

## No obstante que las series F y G difieren en su pérdida esperada

### ***Humphreys* clasifica todos los bonos de La Polar en "Categoría C" en atención a los flujos operacionales negativos de la compañía**

Santiago, 10 de junio de 2013. **Humphreys** clasificó en "Categoría C" los bonos series F y G de **La Polar S.A.**

La emisión de las series F y G no implica un incremento en el nivel de deuda de la compañía y se enmarca dentro de los acuerdos asumidos con sus acreedores, los cuales tendrán la posibilidad de canjear sus acreencias por los nuevos títulos de deuda a emitir. Estos instrumentos de oferta pública contemplan el pago entre los años 2015 y 2022 del 44% de los pasivos financieros, en cuotas semestrales crecientes (deuda *Senior*); mientras que el 56% restante de los pasivos serán cancelados en una cuota el año 2032, sin intereses (deuda *Junior*).

La clasificación en "Categoría C" de los bonos se fundamenta en el hecho que los estados financieros de la sociedad emisora muestran que ésta aún sigue sin generar flujos positivos. En efecto, a pesar que **La Polar** registra un nivel de ventas compatible con su *stock* de inventarios y una adecuada recaudación de sus créditos en relación con sus colocaciones netas (tasa de pago del orden del 20%), a diciembre de 2012 la compañía sigue registrando un EBITDA negativo, de \$40.318 millones, y un flujo de efectivo netos procedentes de actividades de operación también negativo, de \$ 7.833 millones. En el primer trimestre de 2013 las mismas partidas toman valores negativos de \$5.829 millones y de \$23.521, respectivamente. Sin perjuicio de ello, se reconoce que la nueva administración ha podido reorganizar la empresa bajo estándares conformes con los observados en la industria; es así como a marzo de 2013 el emisor obtiene una ganancia bruta de \$ 23.913 millones que contrasta con el resultado negativo de igual período del año 2012.

Para generar los excedentes necesarios que le permitan a la compañía responder a las obligaciones financieras contraídas, el emisor requiere incrementar significativamente su escala de negocios por cuanto con los márgenes con que opera, no es capaz a la fecha de cubrir sus costos de distribución y gastos de operación (el primer trimestre la ganancia bruta representó el 75% de sus gastos de apoyo).

Lo anterior refleja que el desafío de la compañía no es menor por cuanto requiere un aumento relevante en sus ventas por metro cuadrados, estimándose que éstas deberían incrementarse en forma importante para acercarse a los estándares de los líderes de la industria. Se reconoce que el negocio crediticio requiere financiamiento, para lo cual se dispone de parte del aumento de capital y, adicionalmente, la compañía ha señalado la existencia de ofertas de financiamiento por parte de terceros.

En definitiva, más allá de la adecuada gestión llevada a cabo por la administración actual, **La Polar** presenta claras características y, por ende riesgos, propios de un proyecto aún no consolidado. No obstante la firma presenta una adecuada estructura de balance en la actualidad, todavía persisten desafíos propios de una firma no consolidada, toda vez que debe incrementar su escala de operaciones y generar flujos positivos, lo cual aún es incierto y no puede inferirse a partir de la historia de la compañía, dado que no es representativa de la situación actual de la emisora. .

Sin perjuicio de lo expuesto, cabe señalar que las características de cada una de las series emitidas inciden fuertemente en la pérdida esperada de las mismas. En efecto, la serie F, en relación con la serie G, se ve beneficiada por dos situaciones:

- i) Dado el calendario de pago de ambas series, en la práctica la serie F presenta preferencia operativa, no legal, por cuanto el servicio de la deuda es entre julio de 2013 y julio de 2022, en cambio la serie G es un bono cero cupón cuyo vencimiento es en julio de 2032. En este caso, todos los excedentes que genere el emisor los primeros nueve años permitirán disminuir la exposición de los tenedores de la serie F sin que por ello se produzca una reducción de la deuda de la serie G.
- ii) El bono serie F tiene como garantía parte de la prenda y prohibición de gravar y enajenar del ciento por ciento de las acciones de la filial en Colombia; si bien para dichos títulos no existe valorización de mercados o de entidades independientes, la ausencia de deuda de la filial permite presumir un valor positivo para sus puntos de ventas. Por el contrario, la serie G dispone como garantía la prenda y prohibición de gravar y enajenar del ciento por ciento de los créditos que componen la cartera repactada de La Polar, cuyo valor se estima en cero peso.

Al 31 de marzo los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$ 90.557 millones, generando una ganancia bruta de \$23.913 millones e implicando un margen de 26,4%. En el mismo período sus gastos de distribución y administración alcanzaron los \$31.774 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$8.128 millones que equivale al 8,9% de sus ingresos.

**La Polar** es una sociedad anónima abierta cuyo objeto es la venta por departamentos. En la actualidad la empresa dispone en Chile de 40 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, 15 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 161.000 metros cuadrados de superficie para la venta. En Colombia cuenta con cinco tiendas y una superficie de ventas por aprox. 26.000 metros cuadrados.

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 562 - 433 5200

E-mail: [carlos.garcia@humphreys.cl](mailto:carlos.garcia@humphreys.cl)