

La empresa está en proceso de inscripción de los bonos series F y G

Debido a sus flujos operacionales negativos, *Humphreys* clasifica bonos de La Polar en “*Categoría C*”

Santiago, 11 de enero de 2013. *Humphreys* clasificó en “*Categoría C*” los bonos series F y G de **Empresas La Polar S.A.**, instrumentos que se encuentran en proceso de inscripción en los registros de la Superintendencia de Valores y Seguros. En paralelo, se modificó, desde “*Categoría D*” a “*Categoría C*” la clasificación de los títulos de deuda vigentes, líneas de bonos inscritas con los números 512, 647 y 648 y las series A, B, C, D y E, emitidas con cargo a dichas líneas. Todas las calificaciones quedan con perspectivas “Estables”.

El retiro de la *Categoría D* a los bonos vigentes responde al hecho que producto de la situación actual de **La Polar**, incluido el aumento de capital y los acuerdos adoptados por la junta de acreedores, la empresa está cumpliendo cabalmente con las obligaciones asumidas.

La emisión de las series F y G no implicará 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 aun es incapaz de 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 18%), a septiembre de 2012 la compañía sigue registrando un EBITDA negativo, de \$52.000 millones, y un flujo de efectivo neto procedente de actividades de operación también negativo, de \$ 2.193 millones. Sin perjuicio de ello, se reconoce que la nueva administración ha podido reorganizar la empresa bajo estándares conforme con los observados en la industria.

La reorganización de las actividades y procesos administrativos de la compañía significó una profunda y exhaustiva restructuración de la empresa, incluyendo cambios de ejecutivos, modificación a las políticas internas de originación, de cobranza y de repactación, reorientación del foco del negocio y mejoras en las instancias de control interno. En paralelo la compañía debió recurrir a un acuerdo judicial preventivo que posibilitó la continuación de sus operaciones, el cual contemplaba, en primer término, un aumento de capital por una cantidad no inferior a \$120.000 millones, y, una vez cumplido lo anterior, la reprogramación de los pasivos de la compañía.

Con fecha 16 de octubre de 2012 la compañía informó de la suscripción de acciones por un monto total aproximado de \$132.000 millones, con lo cual dio por cumplida la primera condición del acuerdo judicial preventivo, pudiendo, en consecuencia, iniciarse el proceso de reprogramación de pasivos, en donde se enmarca la nueva emisión de bonos.

Con todo, 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 negocio por cuanto con los márgenes con que opera, no es capaz a la fecha de cubrir sus costos de distribución y gastos de operación (la ganancia bruta representa el 36% 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 cuadrado, estimándose que éstas deberían incrementarse en forma importante para acercarse a los estándares de la industria. Además, se tiene que considerar que si bien el aumento de capital desahoga la caja de la empresa, éste es inferior a su déficit patrimonial exhibido a septiembre de 2012 y persisten las serias dificultades para acceder al financiamiento externo, situación que restringe la posibilidad de potenciar el negocio crediticio (con todo se reconoce que siempre existe la opción de abordar este negocio vía asociaciones; no obstante, si bien esta alternativa reduce las necesidades de capital de trabajo, como contraparte resta rentabilidad a la compañía).

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, con el agravante que el monto de sus obligaciones financieras es totalmente desproporcionado con el nivel de sus activos.

Al 30 de septiembre de 2012, las ventas de **La Polar** ascendieron a \$259.205 millones, generando una ganancia bruta de \$32.905 millones e implicando un margen de 12,7%. En el mismo período sus gastos de distribución y administración alcanzaron los \$90.551 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$58.684 millones que equivale al 22,6% de sus ingresos. Su pasivo financiero ascendió a \$487.868 millones.

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 aproximadamente 26.000 metros cuadrados.

Contacto en **Humphreys**:
Carlos García B.
Teléfono: 562 - 433 5200
E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".