

La empresa está en proceso de cierre de sus operaciones en Colombia

Humphreys mantiene la clasificación, en “Categoría C”, de los bonos de La Polar

Santiago, 17 de junio de 2014. **Humphreys** mantuvo en “Categoría C” los bonos series F y G de **Empresas La Polar S.A. (La Polar)**, mientras que la tendencia se mantienen en “Estable”.

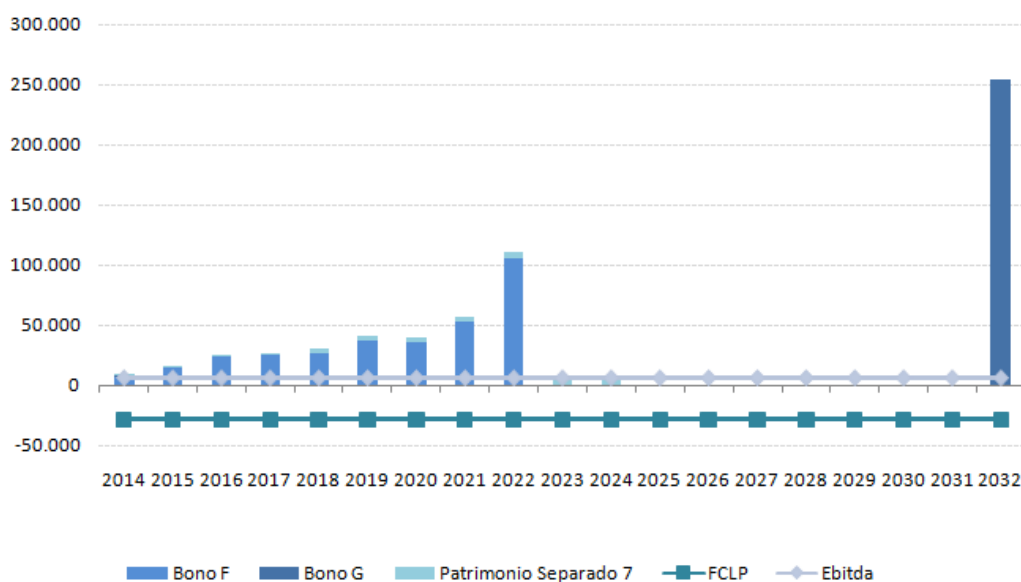
La clasificación en “Categoría C” de los bonos se fundamenta en el hecho que los estados financieros de la sociedad emisora muestran que ésta aún sigue sin generar flujos positivos compatibles con el servicio de su deuda. En efecto, a pesar que **La Polar** registra un nivel de ventas compatible con su *stock* de inventarios y una adecuada recaudación de sus créditos en relación con sus colocaciones netas (tasa de pago superior al 17% en 2013) la compañía, a diciembre de 2013, finalizó el año con un flujo de la operación negativo igual a \$67.808 millones. Cabe señalar que, desde el segundo trimestre de 2013, la empresa ha podido lograr un EBITDA¹ positivo, así durante 2013 este indicador finalizó en \$6.412 millones (bajo la metodología de la empresa², este monto es de \$8.869 millones), lo que contrasta con el EBITDA negativo, por \$38.501 millones (según la metodología de la empresa este monto es de \$-40.318 millones), registrado en 2012. Este resultado se debe, fundamentalmente, al EBITDA generado en el negocio financiero.

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 a la fecha opera generan una ganancia bruta que apenas es capaz de cubrir los costos de distribución y gastos de administración (la suma de los costos de distribución y gastos de administración totalizaron los \$139.162 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2013, fue de \$139.192 millones). En su defecto, se requeriría un importante incremento en los niveles de eficiencia.

¹ EBITDA: Definido como resultado de operación más depreciación y amortización.

² Según la metodología de la empresa el EBITDA es definido como: Ganancia antes de impuestos, menos otras ganancias (pérdidas), menos ingresos financieros, menos diferencias de cambio, menos resultados por unidades de reajuste, más gastos por intereses, más depreciación y amortización.

Perfil de vencimientos anuales Millones de pesos



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 significativa para acercarse a los estándares de los líderes de la industria, sumado a una mejora en la gestión de costos y gastos, de modo que sus márgenes se acerquen a los del sector donde está inmersa. Se reconoce, además, que el negocio crediticio es altamente intensivo en capital de trabajo y el emisor presenta bajas alternativas de acceso a las fuentes de financiamiento.

En la actualidad **La Polar** presenta claras características y, por ende riesgos, propios de un proyecto aún no consolidado. Dado ello, no obstante que la firma presenta una adecuada estructura de balance, todavía persisten desafíos propios de una firma no consolidada, toda vez que debe incrementar su escala de operaciones y generar flujos positivos elevados, 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; la que con el cierre de sus tiendas, según datos de la empresa, queda nula puesto que no se obtendrán ingresos, ya que no habrá una venta de por medio. 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 contable neto se estima en cero peso.

Al 31 de diciembre de 2013, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$398.112 millones, lo que significa un aumento de 13,12% respecto del periodo anterior, generando una ganancia bruta de \$139.192 millones, lo que implicó un margen sobre ingresos de 35,0% por las mayores colocaciones

realizadas (superior al de 2012, que fue de 25%). En el mismo período sus gastos de distribución y administración alcanzaron los \$139.162 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$59.728 millones, impactada por el cierre de las operaciones en Colombia. Aislado este efecto, las pérdidas fueron de \$15.399 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 161.300 metros cuadrados de superficie para la venta. En Colombia, la empresa tiene como plazo finalizar todas las operaciones en ese país en junio del presente año. Llegó a contar con cinco tiendas y una superficie de ventas por aproximadamente 25.600 metros cuadrados. Actualmente, cuenta con dos locales (Los Molinos en Medellín y Floresta en Bogotá), en proceso de cierre.

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos

Teléfono: 562 – 2433 5200

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

[Clasificadora de Riesgo Humphreys](#)

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

Fono (562) 2433 52 00 / Fax (562) 2433 52 01

<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".