



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

Analista
Elisa Villalobos
Tel. (56) 22433 5200
elisa.villalobos@humphreys.cl

Empresas La Polar S.A.

Mayo 2016

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

| Categoría de riesgo | |
|---------------------|--------------------------------------|
| Tipo de instrumento | Categoría |
| Acciones | Segunda Clase |
| Bonos | C |
| Efectos de comercio | Nivel 4/C |
| Tendencia | Estable |
| EEFF base | 31 de diciembre de 2015 ¹ |

| Emisiones de deuda vigentes | |
|------------------------------|--------------------|
| Instrumento | Inscripción en SVS |
| Bonos Serie F (BLAPO-F) | Nº 754 de 07.06.13 |
| Bonos Serie G (BLAPO-G) | Nº 755 de 07.06.13 |
| Bonos Serie H (BLAPO-H) | Nº 796 de 19.12.14 |
| Línea de efectos de comercio | Nº 063 de 14.05.09 |

| Estado de resultados IFRS | | | | | |
|---|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| En miles de \$ | Ago-Dic 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Ingresos de actividades ordinarias | 165.993.824 | 351.929.751 | 399.166.720 | 392.638.810 | 387.745.520 |
| Costo de ventas | -132.402.692 | -264.973.719 | -257.524.078 | -260.843.676 | -249.789.021 |
| Ganancia bruta | 33.591.132 | 86.956.032 | 141.642.642 | 131.795.134 | 137.956.499 |
| Costo distribución y gasto administración | -52.849.751 | -131.512.001 | -139.162.267 | -144.469.641 | -145.119.629 |
| Resultado operacional | -19.258.619 | -44.555.969 | 2.480.375 | -12.674.507 | -7.163.130 |
| Costos financieros | -9.020.765 | -16.077.245 | -28.565.171 | -30.877.371 | -14.131.071 |
| Utilidad (pérdida) del ejercicio | -10.199.789 | 187.528.455 | -59.727.597 | -36.339.713 | -48.556.671 |
| EBITDA ² | -15.610.396 | -38.501.145 | 8.862.859 | -5.156.651 | 2.253.385 |

¹ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2015. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

| Balance general IFRS | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| En miles de \$ | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 |
| Total activos corrientes | 208.760.085 | 326.557.994 | 246.962.298 | 227.920.116 | 243.117.914 |
| Total activos no corrientes | 126.050.432 | 113.019.239 | 132.518.156 | 118.953.865 | 98.106.987 |
| Total activos | 334.810.517 | 439.577.233 | 399.626.827 | 346.873.981 | 341.224.901 |
| Total pasivos corrientes | 548.223.404 | 126.521.011 | 123.767.129 | 121.699.543 | 129.176.629 |
| Total pasivos no corrientes | 14.594.689 | 221.942.340 | 225.260.764 | 244.331.500 | 98.832.642 |
| Total patrimonio | -228.007.576 | 91.113.882 | 29.967.491 | -19.157.062 | 113.215.630 |
| Total pasivos y patrimonio | 334.810.517 | 439.577.233 | 399.626.827 | 346.873.981 | 341.224.901 |
| Deuda financiera | 475.609.721 | 193.460.255 | 206.983.657 | 230.175.191 | 54.414.198 |

Opinión

Fundamento de la clasificación

Empresas La Polar S.A. (La Polar), es una empresa orientada a las ventas al detalle (*retail*), mediante el formato de tiendas por departamentos, y que en forma complementaria, participa en el negocio financiero mediante el otorgamiento de crédito a los usuarios de su tarjeta comercial (tarjeta La Polar).

Actualmente sus ingresos sólo provienen del mercado nacional tras el cierre de sus operaciones en Colombia durante 2014.

Al 31 de diciembre de 2015, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$387.746 millones, lo que significa una disminución de 1,2% respecto del periodo anterior, generando una ganancia bruta igual a \$137.956 millones. Lo anterior implicó un margen bruto sobre ingresos de 35,6%. En el mismo período sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$145.120 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$48.557 millones.

En la actualidad la empresa dispone en Chile de 37 tiendas, tras concretarse en diciembre de 2015 la venta en diciembre de su sucursal el Punta Arenas. Sus tiendas están distribuidas entre Iquique y Puerto Montt, siendo 15 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 153.000 metros cuadrados de superficie para la venta.

Cabe señalar que durante el 2015, la empresa llevó a cabo la reestructuración de su deuda financiera, que se materializó el prepago parcial de la deuda Senior y Junior con fecha 6 de febrero del mismo año, principalmente a través del bono convertible serie H en un plazo de 3

años, equivalente a 1.997.225.044 acciones. En caso de ser canjeado íntegramente en acciones, representaría el 66,6% de la propiedad de la compañía, diluyendo de esta forma a los actuales accionistas al 33,3% de la propiedad.

El remanente del bono F y G modificados con valor nominal de MMM \$65 y MMM \$236 quedan pagaderos en un solo cupón con vencimiento al 31 de diciembre de 2113 sin amortizaciones ni intereses. Al cierre de los estados financieros de diciembre de 2015 se han canjeado 760.304.077 acciones a través del bono H, lo que equivale a un 38,1% del total de acciones.

La reestructuración de la deuda financiera implicará un cambio en el balance consolidado de la **La Polar**, generando con ello una importante capitalización y baja sustancial de sus obligaciones financieras, esperando con ello una normalización de sus indicadores financieros. No obstante la mejora del balance de La Polar y la obtención de un incipiente Ebitda positivo durante 2015, la clasificación en "Categoría C" de los bonos se fundamenta, por una parte, en el hecho que los resultados de la sociedad emisora muestran que el nivel de flujos generados sigue sin ser compatible con el negocio que lleva a cabo, de modo que éstos no le permiten presumir de una adecuada viabilidad y sostenibilidad en el mediano y largo plazo. Por otra parte, si bien la administración ha desplegado los esfuerzos para revertir su situación aún es prematuro para evaluar objetivamente si el modelo de negocios logrará ser sustentable en el tiempo.

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 (a diciembre de 2015 se registra una tasa de pago igual a 19%, según la última información entregada por el emisor) la compañía, a diciembre de 2015, tuvo un EBITDA positivo igual a \$2.253 millones, mientras que en 2014 tuvo valores negativos iguales a \$5.157 millones al igual que en 2012 a \$38.501 millones. Así, la generación de EBITDA de la compañía aún no ha demostrado ser estable en el tiempo.

Para sostener la operación en sus niveles actuales, y en mayor medida, si se quiere alcanzar el crecimiento previsto por la actual administración, es indispensable que la compañía disponga de acceso a fuentes de financiamiento que le permitan cubrir sus necesidades de capital de trabajo en el negocio *retail* y, especialmente, en el crediticio. Sin embargo pese a las mejoras obtenidas por la compañía respecto del año anterior, le es difícil reunir recursos financieros para poder impulsar el aumento en las ventas.

Para generar los excedentes necesarios que le permitan a la compañía responder a las obligaciones financieras contraídas y poder acceder a nuevos créditos (hecho vital para el crecimiento del negocio financiero), el emisor requiere incrementar significativamente su escala de negocios y un incremento importante en sus niveles de eficiencia, por cuanto con los márgenes con que opera, a la fecha, no es capaz de cubrir los costos de distribución y gastos de administración con la ganancia bruta (la suma de los costos de distribución y gastos de

administración totalizaron los \$145.120 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2015, fue de \$137.956 millones). Cabe mencionar que la principal falta de eficiencia, referida anteriormente, se dejan ver en el segmento financiero, donde el gasto de administración y ventas (sin incorporar depreciación ni amortización) representan cerca del 51% de los ingresos de este segmento.

Lo anterior refleja que el desafío de la compañía no es menor por cuanto requiere un aumento en sus ventas por metro cuadrados, junto con mayores colocaciones estimándose que éstas deberían incrementarse en forma importante 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 mercado en que 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 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.

Tal como se ha dicho anteriormente, pese a una mejor estructura de balance a finales del 2015 respecto al año anterior, aún persisten desafíos propios de una empresa no consolidada. De esta manera, para un aumento en la clasificación de riesgo se debe seguir monitoreando la capacidad del emisor de generar flujos de caja positivos de manera sostenida en el tiempo, 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. Además, en forma coyuntural, se tiene en consideración que el bajo dinamismo de la economía podría repercutir en un mayor nivel de desocupación e indirectamente, en incremento en la tasa de morosidad de la tarjeta de crédito.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Localización geográfica de los locales.
- Marca reconocida.

Fortalezas complementarias

- Nueva administración.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de proveedores.

Riesgos considerados

- Flujos operacionales y EBITDA denotan una baja viabilidad y sostenibilidad del negocio en el mediano plazo.
- Modelo de negocio en vías de consolidarse.
- Restricciones con las fuentes de financiamiento que limitan, sobre todo, las colocaciones con la tarjeta.
- Mercado con crecientes grados de competencia, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares (Hites, Johnson's).
- Necesidad de incrementar sustantivamente la rentabilidad del negocio.
- Propiedad atomizada en la que se requiere de un gobierno corporativo que atenúe los riesgos operativos.

Hechos recientes

Resultados a diciembre de 2015

La empresa obtuvo ingresos por \$387.746 millones, lo que significó una disminución en 1,2% respecto de 2014. El negocio de *retail* –que representa un 82,1% del total de las ventas de la compañía– totalizó ingresos por \$318.291 millones, un 2,2% inferior a las del periodo anterior en este segmento. Pese a la disminución de los ingresos, la compañía logró reducir en 4,8% los costos de venta. Así, el margen bruto de este segmento se incrementó de 27,8%, en 2014, a 29,7% en 2015. El EBITDA de este segmento fue de -\$9.761 millones, mientras que en 2014 fue de -\$8.675 millones.

Los ingresos del segmento financiero totalizaron \$69.454 millones, lo que representó una disminución de 4,4% respecto a 2014, y el costo venta por su parte disminuyó en un 3,1%. De este modo, el margen bruto, como porcentaje de los ingresos, en este segmento disminuyó desde el 62,9% a 62,4% en 2015. Los gastos de administración y venta en este segmento disminuyeron un 16,6%, logrando con esto que el EBITDA de la compañía aumentara en un 134,1%, desde \$3.493 millones en 2014 a \$8.177 millones en 2015.

Con todo, la empresa finalizó con un EBITDA positivo, a diferencia del periodo anterior, igual a \$2.253 millones. En términos consolidados el margen EBITDA de 2015 fue de 0,6% frente al -1,3% de 2014. Así, en el segmento *retail* el margen EBITDA fue de -3,1%, mientras que en segmento financiero fue de 417,3%.

La compañía finalizó 2015 con pérdidas por \$48.557 millones, mientras que el año pasado para este mismo periodo su pérdida fue de \$36.340 millones.

La deuda financiera de la empresa alcanzó los \$54.415 millones, un 76% menor a la de 2014.

Eventos recientes

En 2015 se materializó la reestructuración de la deuda financiera de la compañía aprobada en diciembre de 2014, lo cual permitió a **La Polar** quedar con una carga financiera normalizada y en condiciones de poder operar con mayor estabilidad.

Por otra parte, y tras la renuncia de don César Barrosa a su cargo de director y presidente del directorio de **La Polar**, se renovó la mayor parte de la mesa directiva de la empresa asumiendo como presidente de la compañía Juan Enrique Vilajuana.

En octubre del mismo año asumió como gerente general de **La Polar** Andrés Eyzagirre, ejecutivo con una vasta y reconocida trayectoria en la industria textil del *retail*.

Definición categorías de riesgo

Categoría C (títulos de deuda de largo plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

Categoría Nivel 4 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

Categoría Segunda Clase (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

Antecedentes generales

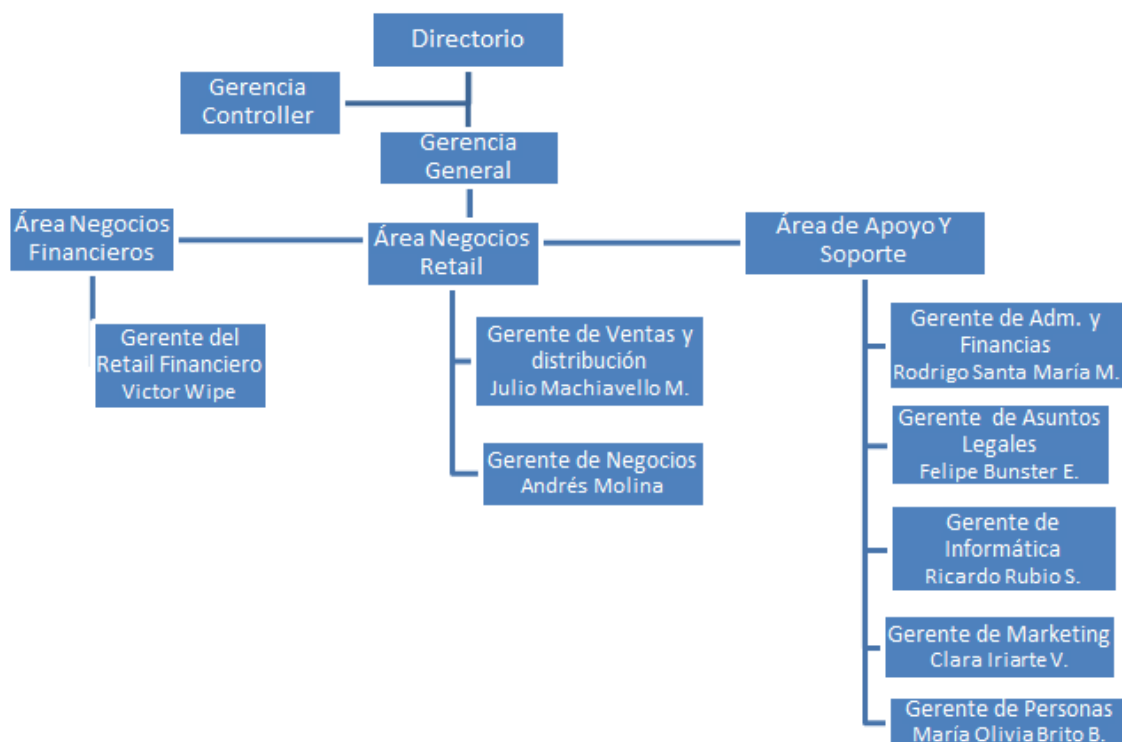
Descripción del negocio

La Polar es una empresa del sector *retail* que, paralelamente, participa en el negocio financiero mediante la administración de la tarjeta comercial del mismo nombre, a través de su filial Inversiones SCG S.A. Como es de público conocimiento, las operaciones normales del emisor se vieron interrumpidas durante el año 2011 cuando la sociedad fue acusada de realizar repactaciones automáticas y unilaterales a los créditos otorgados a sus clientes que se encontraban en estado de mora, contabilizando dichas acreencias en forma análoga a cuentas por cobrar con sus pagos al día.

En la actualidad se está en un proceso de reconversión de bonos en acciones, con la emisión de un bono convertible por \$163.633 millones y la emisión de 1.997.235.044 acciones con el fin de respaldar la emisión. Con lo anterior, los actuales accionistas de la sociedad se diluirían en hasta un 66,67%. Tras la emisión de este bono, la compañía prepagó parcialmente las Series F y G.

La actual administración, cuyo objetivo primordial es dar viabilidad de largo plazo a la empresa, ha definido como foco estratégico volver a su negocio central, el *retail*, y utilizar los productos financieros como un mecanismo de apoyo a la venta de productos de las tiendas. En promedio el 53% de las ventas se realizan con tarjeta durante el 2015.

La siguiente es la estructura organizacional de la compañía a diciembre de 2015:



La estructura de propiedad de la compañía se encuentra bastante desconcentrada. Conforme a lo señalado en el Título XV de la Ley N° 18.045, la sociedad no tiene controlador, como tampoco accionistas mayoritarios.

A continuación se presenta la estructura accionaria de la empresa, a diciembre de 2015:

| Nombre | Número de acciones pagadas | % de propiedad |
|---|----------------------------|----------------|
| Larraín Vial S.A Corredora de Bolsa | 245.969.354 | 14% |
| Santander S.A. C. de B | 220.812.134 | 13% |
| Banchile C. de B. S.A. | 181.733.318 | 10% |
| BTG Pactual | 140.841.606 | 8% |
| Euroamérica C. De B. S.A. | 98.554.676 | 6% |
| FCMI Chilean Holding Ltda. Agencia en Chile | 61.961.334 | 4% |
| Bice Inversiones Corredores de Bolsa S.A. | 56.151.905 | 3% |
| Corpbanca Corredores De Bolsa S.A. | 53.992.778 | 3% |
| Compañía De Seguros Confuturo S.A. | 49.930.874 | 3% |
| Compañía De Seguros Corpseguros S.A | 49.780.875 | 3% |
| Fip Invlatam | 45.262.260 | 3% |
| Consorcio C. De B. S.A | 45.228.260 | 3% |
| Banco De Chile Por Cuenta De Terceros No Residentes | 45.099.416 | 3% |
| Bci C. De B. S.A. | 37.462.782 | 2% |
| Valores Security S.A. C. De B | 36.688.829 | 2% |
| Credicorp Capital S.A. Corredores De Bolsa | 35.259.845 | 2% |
| Soc. De Rentas Massu Y Cía. Ltda | 29.978.238 | 2% |
| Afp Habitat S.A. Para Fdo Pension C | 29.775.191 | 2% |
| Bolsa De Comercio De Santiago Bolsa De Valores | 27.934.656 | 2% |
| Otros | 179.090.200 | 12% |

Desempeño por segmento de negocio

En la actualidad la empresa dispone en Chile de 37 tiendas, distribuidas entre Iquique y Puerto Montt, 15 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 153.000 metros cuadrados de superficie para la venta.

Cabe señalar que en diciembre de 2015 se concretó la venta de la tienda de Punta Arenas, la cual formó parte de las operaciones de la empresa hasta el 31 de diciembre de 2015.

Durante 2014, el negocio de venta al detalle representó el 82,1% de los ingresos del emisor y cerca del 69% de su ganancia bruta. El mercado objetivo de la empresa es fundamentalmente los segmentos C3 y D de la población; no obstante, también tiene presencia en los sectores C1 y C2.

En cuanto a la tarjeta La Polar, ésta puede ser usada para financiar las compras en las tiendas de la empresa, realizar avances en efectivo y/o comprar en comercios asociados; sin embargo, la política de la actual administración es priorizar el apoyo a las ventas internas; a través de ellas se realizan cerca del 53% de las ventas. Durante abril de 2015, mediante alianza con Visa, lanzó una tarjeta abierta al mercado.

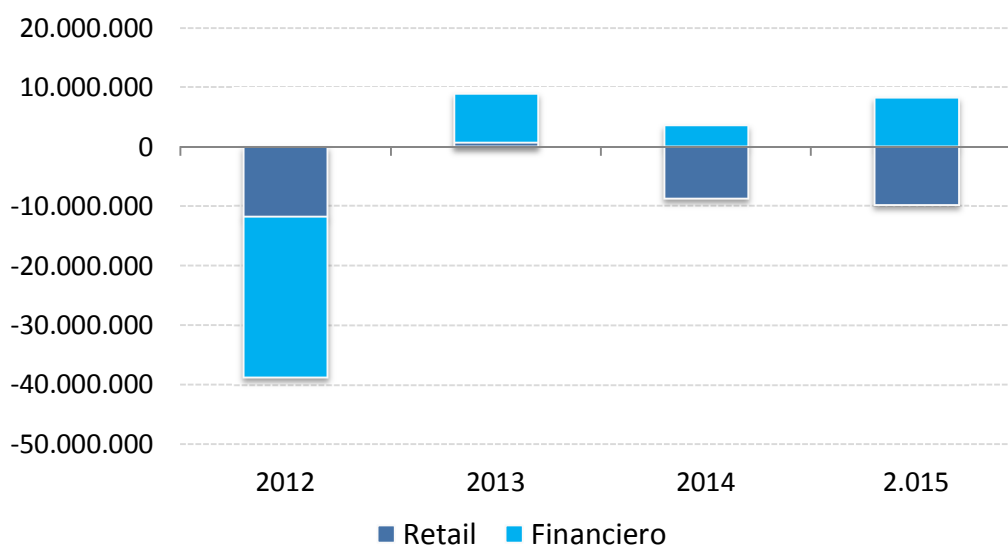
Actualmente, la empresa tiene 552 mil tarjetas con saldo. En 2015, el negocio financiero representó el 18% de los ingresos de la compañía y el 31% del margen bruto.

A pesar de las restricciones de financiamiento que enfrenta la compañía, el *stock* de cartera se incrementó en \$9,7 mil millones, equivalente a un aumento de un 6,7% respecto a 2014.

Ilustración 1
Evolución de los ingresos según segmento de negocio
 (Miles de pesos. 2012-2015)



Ilustración 2
Evolución del EBITDA según segmento de negocio
 (Miles de pesos. 2012-2015)



Desarrollo actual de La Polar

Comportamiento cartera crediticia

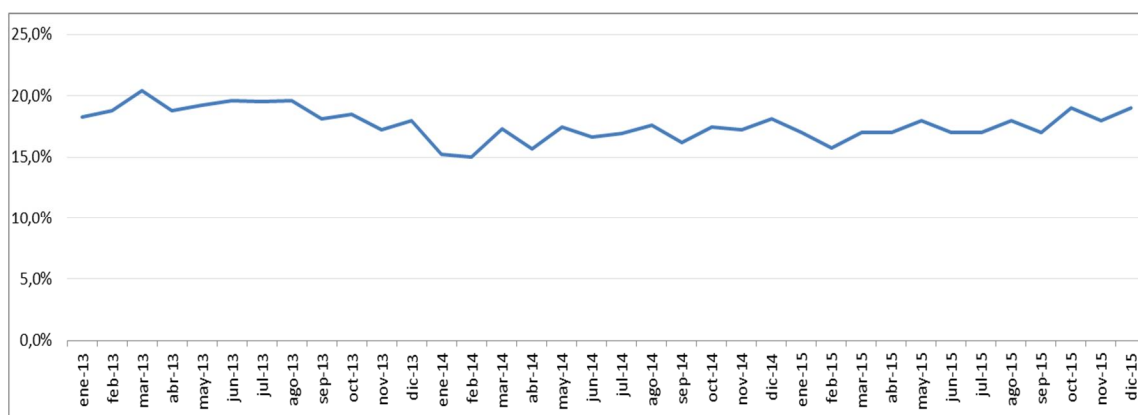
A diciembre de 2014 la cartera bruta (incluyendo la cartera repactada y unilateral) de deudores por tarjeta de crédito de la compañía alcanzaba los \$153.632 millones, un 6,7% superior a la de 2014. La cartera bruta de 2015, se desglosaba en un 83,8% en clientes normales sin repactación, 9,6% con algún tipo de repactación no unilateral y 6,5% cartera con repactación unilateral. Del total de las colocaciones brutas, un 81,4% se encuentra al día (cifra que a 2014 era de 79,2%), mientras que aquella con mora mayor a 91 días representa un 5,2% de las colocaciones.

Ilustración 3
Comportamiento de la cartera bruta
 (2012-2015)



Por su parte, la tasa de pago, según los datos enviados por el emisor, durante 2013 alcanzaba valores superiores al 17%, mientras que durante 2014 ha fluctuado entre un 15% y 18% para finalmente culminar en el 2015 con fluctuaciones que van desde un 16% a un 19%.

Ilustración 5
Evolución de la tasa mensual de pago
 (Enero 2013- diciembre 2015)



Origenación, cobranza y control interno

Origenación

La política de origenación de créditos se enmarca dentro de la política de la compañía de mantener una cartera que registre indicadores de riesgo acordes con el segmento atendido, utilizando sistemas decisionales de riesgo, en conjunto con la aplicación de prácticas de administración crediticia que cumplan aspectos legales, normativos y éticos.

El proceso de origenación incluye los siguientes aspectos básicos:

1. Proceso de autenticación de identidad por biometría.
2. Decisión centralizada en motores de decisión.
3. Controles de cumplimientos de políticas y procedimientos.
4. Estudio y monitoreo de las decisiones para evaluar su comportamiento.

Por otro lado, durante 2016 la compañía espera lanzar la tarjeta VISA para el negocio financiero, que posibilitará a sus clientes un acceso más amplio a distintos comercios, orientados a los sectores de consumo, como salud, educación, entretenimiento y alimentación.

Cobranza

La gestión de cobranzas para los créditos morosos es desarrollada por la sociedad filial Cobranzas y Recaudaciones Nueva Polar SPA, la que puede subcontratar servicios con terceros y ejercer acciones de cobranza judicial cuando se requieran. También se implementaron nuevos programas informáticos que, además de utilizar georreferenciación, permiten monitorear cada 30 minutos el estado de las diversas empresas de cobranza.

Contraloría interna

Existe un *controller*, que reporta directamente al directorio de la empresa, del cual dependen las unidades de: (i) Auditoría Interna, (ii) Cumplimiento Normativo, (iii) Protección al Cliente, y (iv) Prevención de Pérdidas.

La Unidad de Auditoría Interna realiza las labores de Auditoría de Sistemas, Auditoría de Tiendas y Auditoría Financiera y de Procesos, además de Asuntos internos (Investigación de fraudes internos). Destaca la armonización y unificación de sistemas de gestión y auditoría, los cuales, en la actualidad, se encuentran en sistemas satélites (parcializados). La Unidad de Cumplimiento Normativo controla el respeto a las normas internas, las regulaciones de prevención de lavado de activos, la ley de valores y el cumplimiento de la normativa aplicada por la SVS y la SBIF.

La Unidad de Protección al Cliente le permite una gestión más eficiente de los reclamos que éstos puedan presentar. Finalmente, la Unidad de Prevención de Pérdidas monitorea que se cumplan los protocolos de venta.

El Comité de Directores supervisa de manera directa todos los eventos de riesgo que sean detectados por las unidades de control interno de la empresa, a través de reuniones semanales o quincenales.

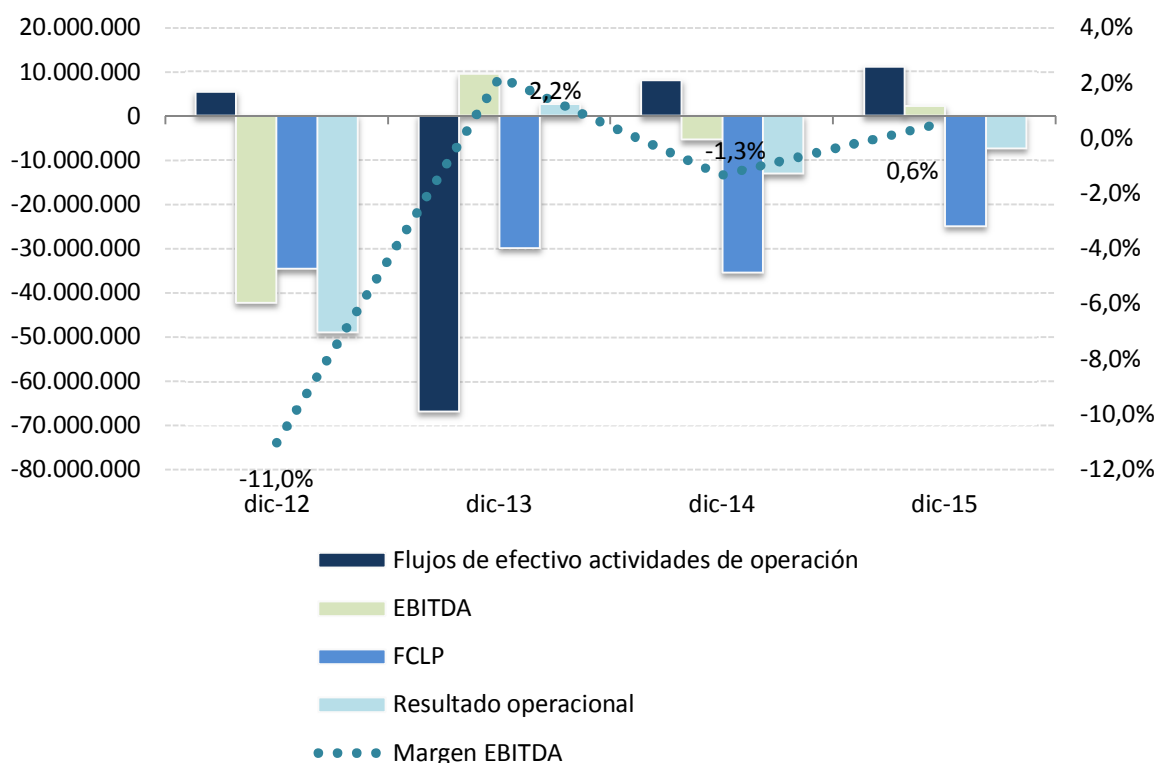
Análisis financiero

Evolución de los ingresos y EBITDA

Los ingresos de **La Polar** totalizaron \$387.746 millones durante 2015, una disminución de 1,2% respecto de 2014. Los costos de venta disminuyeron un 4,2% mientras que los gastos de distribución y administración subieron un 0,4%. De esta manera, la compañía logró mejorar los resultados respecto del año 2014, generando de este modo un EBITDA positivo de \$2.253 y disminuir, de acuerdo con la metodología de *Humphreys*, su Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) negativo en \$24.885

Cabe señalar, que la compañía logró nuevamente un flujo de efectivo de la operación positivo por \$11.075 millones, el que fue al obtenido en 2014 por \$7.981 millones, tal como se muestra en la **¡Error! No se encuentra el origen de la referencia..**

Ilustración 4
Evolución del flujo de efectivo de la operación, FCLP y EBITDA
 (M\$. 2012-2015)



Evolución del endeudamiento y la liquidez

El Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP) ha registrado valores negativos incluyendo el cierre de 2015, así el indicador deuda financiera sobre FCLP sigue situándose bajo cero durante hasta fines del año pasado.

Cabe señalar, que la deuda financiera, tras su primer año de reestructuración, quedó en \$54.414 millones en diciembre de 2015, siendo que a diciembre de 2014 llegaba a \$230.175 millones; el pasivo total de la compañía se redujo a \$228.009 millones, mientras que el patrimonio de la compañía subió desde el valor negativo con que cerró 2014, igual a \$19.157 millones, a \$113.216 millones a fines de 2015 (tal como se muestra en la Ilustración 4). Por otra parte, la

relación deuda financiera sobre EBITDA es igual a 24,3 veces (la que a diciembre de 2014 era de -42,8) y tal como se muestra en la Ilustración 5.

Se espera a futuro que la nueva estructura financiera de **La Polar** le permita obtener *ratios* más saludables, así como a modo de ejemplo la relación entre pasivo exigible sobre patrimonio, el cual pasó de una razón de -19,1 veces a diciembre de 2014 a 2,1 veces para el mismo periodo en 2015. (Ver Ilustración 8)

Ilustración 4
Evolución del patrimonio total, EBITDA, FCLP y deuda financiera
 (M\$. 2012-2015)

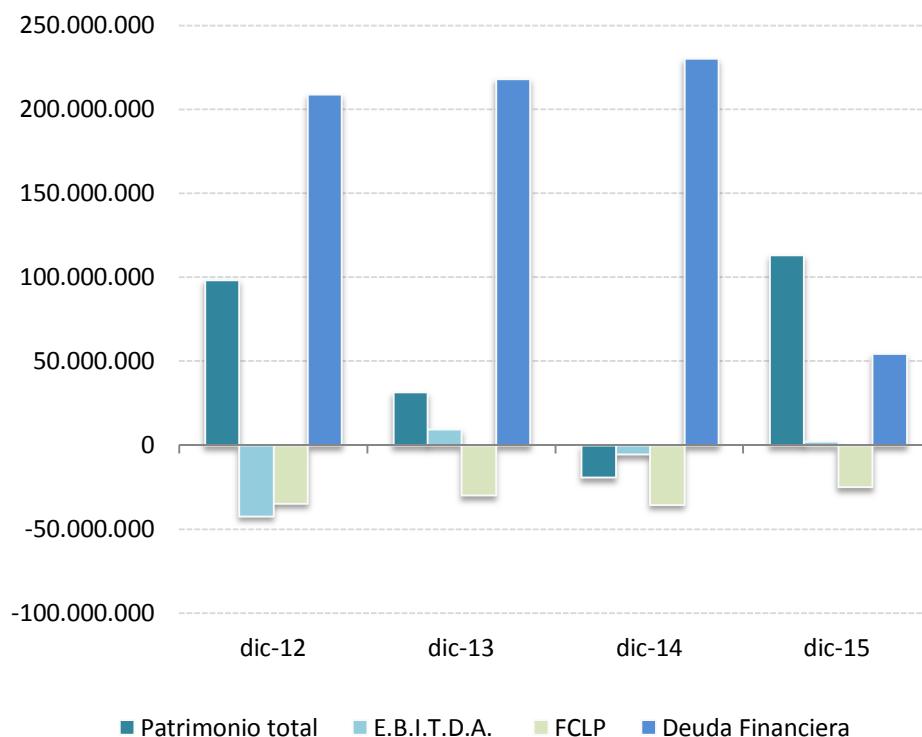


Ilustración 5
Evolución deuda financiera sobre FCLP y EBITDA
 (Veces. 2012-2015)

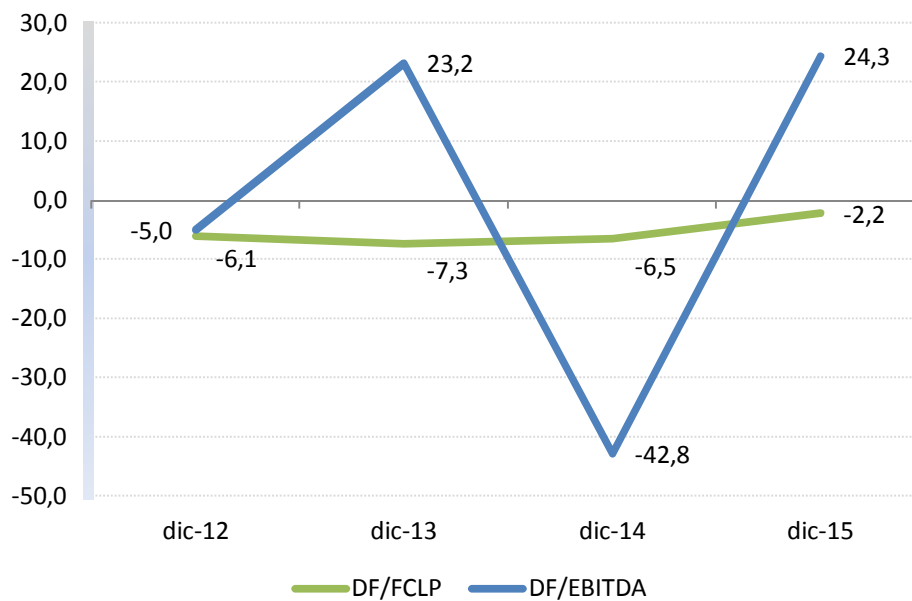
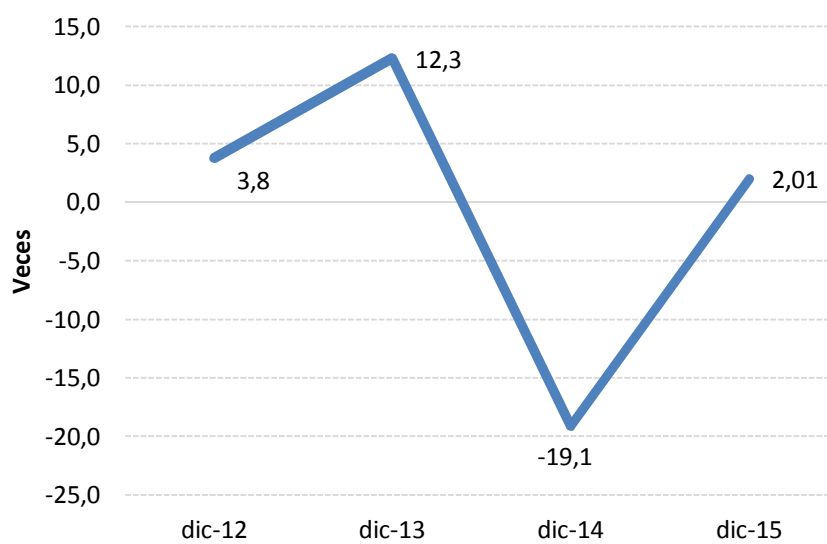


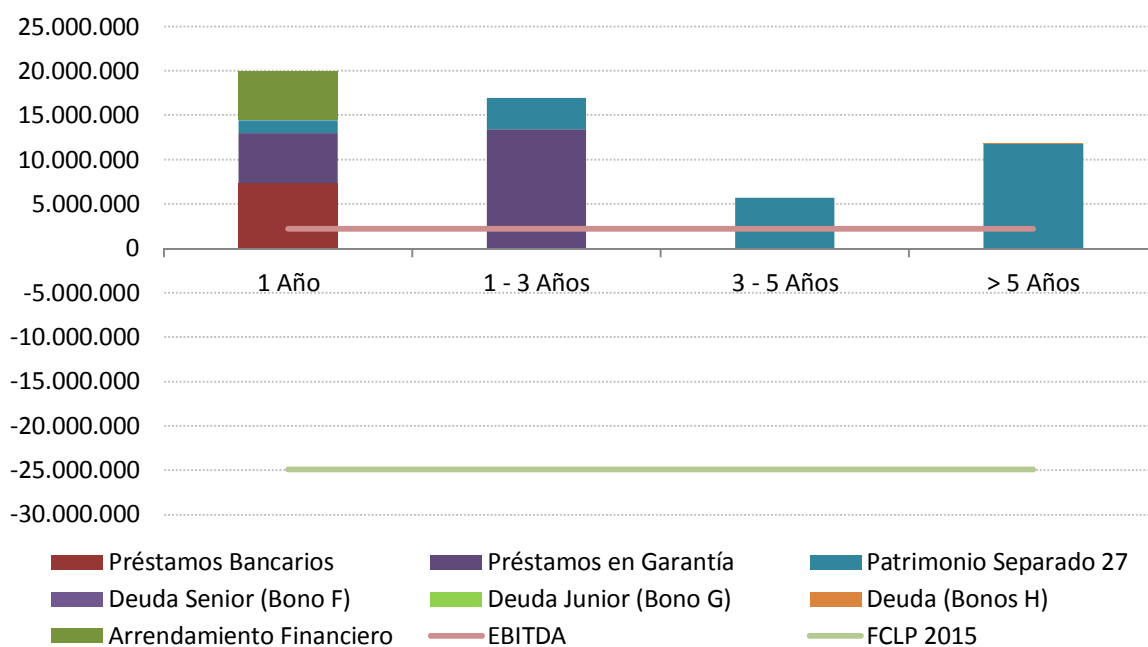
Ilustración 6
Evolución pasivos exigibles sobre patrimonio
 (Veces. 2012-2015)



Calendario de vencimientos

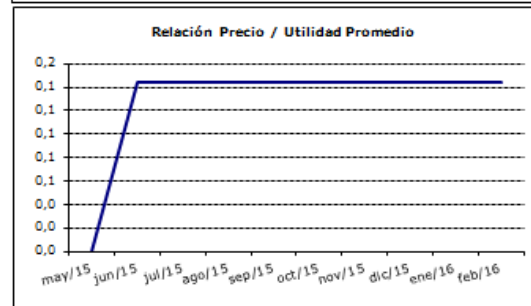
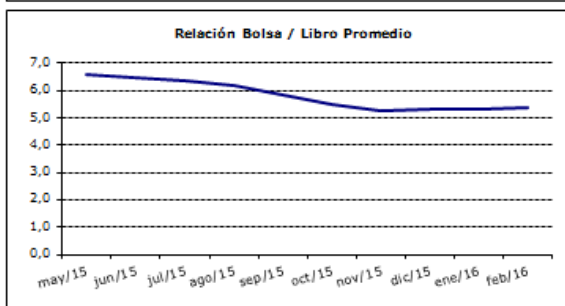
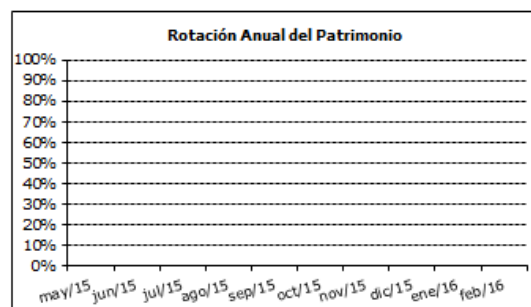
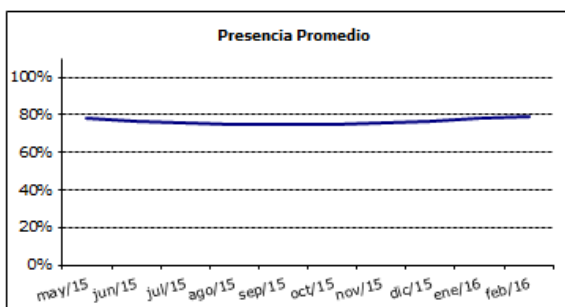
A continuación se presentan los pagos anuales contemplados tras el refinanciamiento de pasivos. La carga financiera de la compañía está compuesta en el corto plazo por préstamos bancarios, préstamos en garantía, patrimonio separado N° 27 y arrendamiento financiero, y se espera que con el pasar de los años dichas obligaciones financieras vayan disminuyendo, obteniendo de este modo que para un periodo mayor a 5 años sólo deba hacer frente a la Deuda Senior (Bono F), Deuda Junior (Bono G), Deuda (Bonos H) y en mayor medida por el patrimonio separado N° 27. Sin embargo, a pesar de la reducción de sus obligaciones financieras, es posible apreciar que para todo el perfil de vencimientos que tiene la empresa, la generación de EBITDA ni de FCLP son capaces de cubrir los pagos anuales del emisor. (Tal como se muestra en la Ilustración 8)

Ilustración 7
Evolución perfil de vencimientos



Acciones

A continuación se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio y de rotación anual del patrimonio. Además se muestra la evolución de las razones precio-utilidad y bolsa-libro:



"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."