



Viernes, 30 de septiembre de 2016

## La vieja encrucijada de Nueva Polar

Las mejoras operacionales no satisfacen a los inversionistas quienes temen un nuevo aumento de capital. La esperanza la ponen en la llegada de un nuevo socio.

**Marcos Barrientos Dörner**

Colaborador El Mercurio Inversiones

Si usted hubiese tenido el 10% de la propiedad de La Polar NUEVAPOLAR : +0 en 2011, hoy no tendría tantas razones para alardear ante sus amigos. Debido a las nuevas emisiones de acciones que ha realizado la empresa desde entonces, hoy esa participación sería sólo de 1,3%.

La necesidad de capital que ha tenido la empresa desde que explotó el escándalo de los créditos renegociados unilateralmente y la necesidad de transformar deudas en acciones, han ido diluyendo persistentemente a los accionistas de La Polar. Y la historia va a seguir. No sólo porque aún queda pendiente el 56% del canje de bonos por acciones que se acordó para que los acreedores ingresen a la propiedad de la empresa para evitar su cierre. También porque, para que los resultados sigan mejorando, La Polar necesitará capital fresco con el cual acercarse a los *ratios* operacionales de sus competidores.

“Para que La Polar pueda funcionar bien hay que inyectarle US\$ 100 millones y no creo que los actuales controladores estén dispuestos”, dice Francisco Soto, gerente de Renta Variable de la corredora de bolsa de Tanner. “El mercado no cree que, con las condiciones actuales, se pueda dar vuelta la compañía. Si no, el precio sería más alto”.

No es que la compañía no haya tenido logros en los últimos años: se cerró la operación en Colombia (con lo que se sacó una fuente de pérdidas importante), se llegó a acuerdo con los bonistas para reestructurar su deuda (con lo que se redujo la pesadísima carga financiera) y ha habido logros importantes en la reducción de costos (con lo que su última línea ha mejorado).

Muchos de estos avances son los que llevaron a Gonzalo de la Carrera, el presidente La Polar, a **anunciar pocos días después de asumir, en mayo pasado**, que “vamos a dar vuelta a la compañía dentro de los próximos 24 meses” y que volverán a las utilidades “de todas maneras en 2017”.

El Mercurio Inversiones intentó contactarse por vía telefónica y correo electrónico con La Polar, pero no hubo respuestas por parte de la compañía.

No obstante, los analistas miran con escepticismo los números de la cadena. Si bien las reducciones de costos han permitido mejoras en sus resultados como pasar de un Ebitda de \$28 millones al primer semestre del año pasado a \$3.523 millones al 2016 (lo que permitió reducir sus pérdidas del primer semestre en 36% hasta los \$5.858 millones), **las dudas están en su capacidad para generar crecimiento**. De hecho, sus ventas de UF por metro cuadrado disminuyeron en -2,2% en el primer semestre hasta los 6,5 UF, muy lejos de la meta de 10 UF que tenía el plan Aconcagua en la administración de César Barros, uno de los antecesores de Gonzalo de la Carrera. Sólo para comparar, Falabella está por sobre las 15 UF por metro cuadrado, mientras que ABC DIN está casi en 12 UF/m<sup>2</sup>.

### Artículos relacionados

El triste récord con que las AFP cerrarán 2014

¿El fin del castigo para ILC?

Acreedor: La Polar debe ser de los tenedores de bonos

La Polar aún podría recuperar algo por su filial colombiana

“La banca europea está complicada, pero subsistirá”

### Análisis en tiempo real

Imacec de agosto permite descartar recesión técnica

El riesgo de invertir en la Colombia del “No”

LarrainVial encabeza montos transados en septiembre

Carteras recomendadas sufren en septiembre

Lo que espera el FMI para la economía mundial

Credicorp cree que para Entel lo peor ya pasó

Una ola de oferta frenaría el alza del petróleo

Confianza empresarial repunta por tercer mes consecutivo

Moody's advierte posible baja en la nota de riesgo chilena

Energis es ahora Enel Chile

AFP: Fondos A pierden -1,54% en septiembre

Inmobiliarias apuestan a que AFPs impulsarán negocio de renta

Santander Chile coloca bono de 5 millones de UF

### Columnas



**Megan McArdler**

Trump y su declaración de impuestos de 1995 reflejan una buena política tributaria



**Javier Gutiérrez**

La banca europea y sus desgracias



**Thomas Friedman**

¿Trump? ¿Cómo podría?



**Felipe Cousiño**

La nueva relación entre las AFP y el *private equity*

5/10/2016

El Mercurio.com - Inversiones - La vieja encrucijada de Nueva Polar

El crecimiento se ve difícil, además, con lo saturado que está el mercado doméstico, tanto que la consultora A.T. Kearney en su reciente informe sobre el "Índice Global de Desarrollo del Retail", sacó a Chile de los países más atractivos para el sector debido a esta razón.

Una visión distinta tiene Pablo Bello, quien encabeza el equipo de renta variable de Santander Asset Management: "Nosotros continuamos con una visión positiva para el sector *retail* chileno, considerando un crecimiento del consumo del orden del 3%", dice Bello, quien tiene a la acción de La Polar en el fondo mutuo Santander Acciones Retail & Consumo Chile.

No obstante, la compañía requiere dar un giro para cumplir con las promesas de cumplimiento. "Para poder alcanzar alguna posición de mayor relevancia en el mercado, la compañía probablemente necesite tomar algunos riesgos en su estrategia de negocios" dice Marcel Goic, director del Centro de Estudios del Retail de la Universidad de Chile. De hecho, hay ejemplos de éxitos recientes de propuestas en el comercio detallista, pese a lo saturado del mercado, como lo ha sido la llegada de la sueca H&M.

## EL FACTOR VIAL

No obstante, analistas e inversores consultados por **El Mercurio Inversiones** creen que para que La Polar encuentre un nuevo camino requiere, además de más capital, un equipo con experiencia en la gestión de cadenas de *retail*, algo que De la Carrera no tiene, así como tampoco el nuevo bloque controlador liderado por Leonidas Vial, quien amplió recientemente su participación en la cadena al comprar el porcentaje del histórico accionista Raimundo Valenzuela.

La posibilidad de acudir al mercado del crédito para financiar el plan de expansión se ve poco probable en el corto plazo, por lo menos hasta que no consiga flujos de caja positivos y levante su riesgo financiero, hoy rankeado en B- por la calificadora ICR.

Por tanto, hay inversionistas que creen que la minorista necesita un grupo controlador grande, con amplias espaldas financieras y que esté dispuesto a inyectarle capital, algo similar a lo que hizo el grupo Luksic con Vapores, en donde puso financiamiento y avaló créditos.

"Para romper este escenario de bajo crecimiento, la empresa tiene dos caminos: uno de largo plazo y otro de corto plazo", dice el analista de una importante corredora de bolsa local, quien pide no revelar su nombre. "El camino de largo plazo es el plan actual de los controladores de mejorar sus resultados, reducir costos, de manera que en algún momento su calificación crediticia suba para que pueda emitir deuda a tasas convenientes. El camino de corto plazo es que llegue un controlador que avale créditos y le inyecte capital".

Los mismos analistas no creen que esto se vaya a dar con el bloque que actualmente controla la compañía. "Leonidas Vial tiene espaldas pero no está dispuesto a arriesgar su patrimonio en La Polar; las fichas que ha puesto son mínimas en relación a su fortuna. Además, el ingresó a la propiedad por razones circunstanciales y no estratégicas", dice un gestor de inversiones de una importante corredora local que prefiere guardar el anonimato. "Lo peor de todo es que los actuales controladores no tienen experiencia en el *retail*, incluso se podrían repetir errores de la administración de César Barros, en que se quemó mucho capital. La empresa necesita un controlador con el *know-how* de Paulmann o de los Solari".

Esa justamente es la esperanza a la que se aferran sus inversionistas y la que ha impulsado el alza de los últimos meses. "Al hacer un análisis de flujo de caja, claramente la empresa vale menos que su precio actual: hoy el mercado está pagando un premio por su futura venta" dice el gerente de estudios de Renta4, Guillermo Araya. "Considerando que el promedio histórico de su valor bolsa/libro es de 0,5 veces y que ante una eventual OPA se aplique un premio del 30%, llegamos a un precio de \$39 por acción".

Lo anterior implica un alza de 31% desde su cotización actual. "Sin duda La Polar puede ser objeto de una adquisición por parte de una compañía extranjera, el próximo año podríamos ver algo" dice

5/10/2016

El Mercurio.com - Inversiones - La vieja encrucijada de Nueva Polar

Cristián Cerna, socio director de AltaDirección Capital, firma que entre sus negocios se dedica al M&A.

Ante lo anterior, en el mercado se preguntan si es que es momento de apostarle fichas. “A mi juicio no es conveniente entrar porque los riesgos son muy altos, no me parece prudente basar una compra sólo considerando rumores de compra”, dice Daniel Thenoux, director ejecutivo de Pacífico Inversiones. “Más aun entendiendo que la empresa tiene enormes desafíos en su *core business* por delante”.

Tampoco recomienda apostar por el papel Francisco Soto, de Tanner. “No la vemos atractiva, al ritmo actual necesita cinco años para la rentabilidad”, dice.

Sin embargo hay otras miradas, “si alguien apuesta por la futura venta de la compañía hay que comprar” dice Eduardo Villablanca, *portfolio manager* de CorpBanca Asset Management.

“Especialmente al considerar el premio que se ha pagado en las últimas compras en el mercado local y al hecho que un alto nivel del dólar es atractivo para los inversionistas extranjeros”.

[Inicio](#) [Acciones](#) [Fondos](#) [Análisis](#) [Columnas](#)

## EL MERCURIO

¿Detectó un error? ¿Quiere comunicarse con el equipo de El Mercurio Inversiones? Contáctenos al correo [inversiones@mercurio.cl](mailto:inversiones@mercurio.cl)

Conozca los Términos y Condiciones de uso del portal [www.elmercurio.com/inversiones](http://www.elmercurio.com/inversiones) haciendo clic [aquí](#).

Para conocer los términos generales de uso de los sitios de El Mercurio haga clic [aquí](#).