

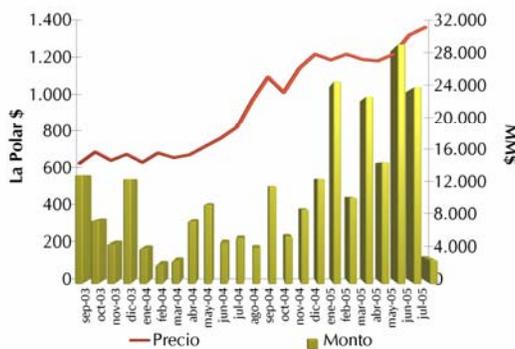
ANÁLISIS DE EMPRESA

Empresas La Polar / Sector: Comercio

Departamento de Estudios / Paulina Barahona Navarrete /mail: pbaraho@bci.cl / Fono: 692 8956

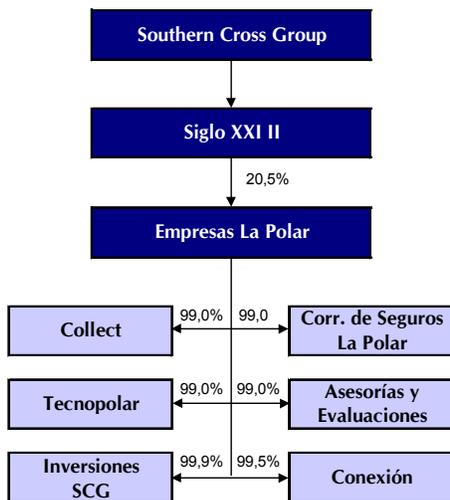
Recomendación	: Comprar	Nivel de Riesgo	: Medio - Bajo	Beta	: 1,15 veces
Utilidad por acción 12/2004	: \$66,7	P/U (actual)	: 17,0 veces	Precio Objetivo	: \$1.680
Utilidad por acción 12/2005(E)	: \$101,1	P/U (esperada)	: 14,1 veces	Precio Actual	: \$1.340

Evolución Precio v/s Monto Transado Mensual (*)



(*) En el gráfico no se incluyen las siguientes operaciones:
 - La colocación de 41,3 millones de acciones nuevas en sep-2003.
 - Los remates por 54 millones y 106,9 millones de acciones efectuados en nov-2003 y ene-2005, respectivamente.

Estructura Corporativa Actual



(*) El 27 de abril pasado, en su junta de accionistas, la compañía cambió de "Comercial Siglo XXI" a "Empresas La Polar".

1. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

La Polar nace en 1920, desarrollándose como una importante multitienda concentrada en la Región Metropolitana.

En 1999, la compañía se encontraba con una ajustada situación financiera, por lo que fue adquirida por el fondo de inversión estadounidense Southern Cross, por medio de su filial Comercial Siglo XXI, a la familia Paz Guendelman. Posteriormente, se realizó un aumento de capital por US\$20 millones para poder continuar con las operaciones de las tiendas, y se llevó a cabo un fuerte plan de expansión y una estrategia orientada a fortalecer la situación competitiva de la empresa, que implicó entre otros aspectos un aumento en el mix de productos y en la base de clientes.

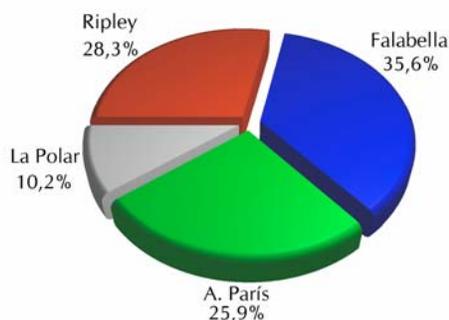
Actualmente, Comercial Siglo XXI posee como principal actividad el negocio comercial, a través de la cadena de tiendas "La Polar". De manera complementaria, desarrolla el negocio financiero otorgando créditos a sus clientes por medio de una tarjeta de crédito propia, con alrededor de 1,3 millones de tarjetas activas, de 1,7 millones emitidas.

Además, la empresa cuenta con 25 locales en el país y cerca de 75.000 m² de superficie de salas de ventas, la cual fluctúa entre 3.000 m² y 7.000 m² por local. Todas las tiendas de La Polar son arrendadas mediante contratos de largo plazo; el pago está dado por el mayor valor entre un monto fijo (en UF) por metro cuadrado y un porcentaje de las ventas totales del local. De esta forma, los activos fijos sólo representan el 16,8% de los activos totales consolidados (a marzo de 2005).

2. ESTRUCTURA Y NEGOCIOS

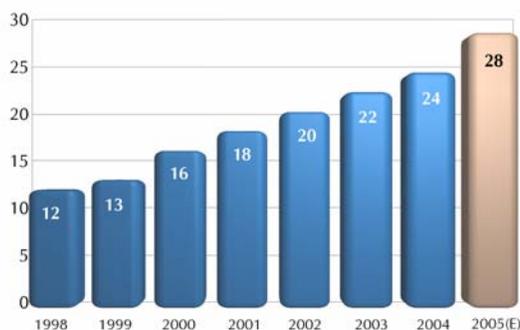
Las dos áreas de negocios en que participa Comercial Siglo XXI son los negocios financiero y comercial, que generan cerca del 20% y 80% de los ingresos, respectivamente.

Participación de Mercado Tiendas por Departamento (*)

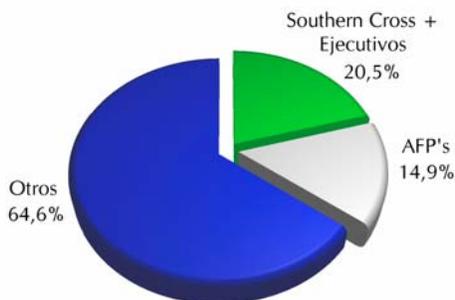


(*) según ingresos del año 2004

Evolución Número de Tiendas



Estructura de Propiedad (mar-2005)



Comercial Siglo XXI administra de manera centralizada las áreas comercial y operativa de la cadena de tiendas La Polar. Se encarga de la compra de mercaderías, distribución y abastecimiento de los locales. Además, se preocupa de manejar la administración de los locales de venta, del personal y sus instalaciones.

A través de la filial Inversiones SCG, financia las compras de los clientes por medio de la tarjeta de crédito "La Polar" y Tecnopolar realiza la administración de dichas tarjetas. A nivel interno, la filial Collect se encarga de lo relacionado a cobranzas. Por su parte, la Corredora de Seguros La Polar comercializa seguros de vida, de desempleo, de escolaridad, seguros para la extensión de la garantía de productos, seguros para el hogar y para automóviles. Asesorías y Evaluaciones evalúa a los clientes que solicitan la tarjeta "La Polar". Finalmente, la filial Conexión es la encargada de la publicidad de las tiendas La Polar.

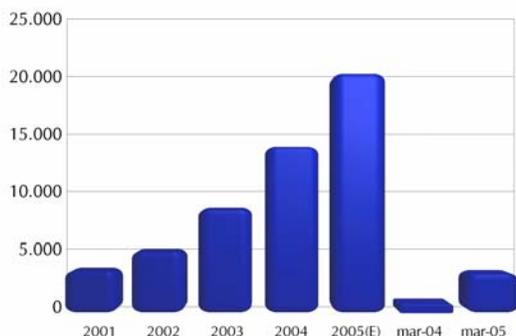
Se debe destacar que en el negocio financiero, la compañía provisiona el 100% del monto adeudado a los 180 días de morosidad, y tributariamente se castiga a los 360 días contra la provisión.

3. ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

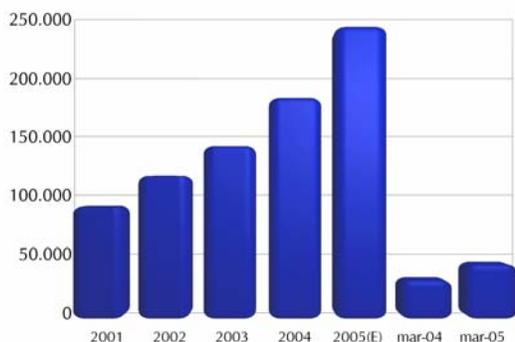
Detalle Inversionistas	Nº acciones	% Part.
Celfin Gardeweg S.A. Corr. de Bolsa	62.495.013	30,2%
Larrain Vial S.A. Corr. de Bolsa	11.736.124	5,7%
Genesis Chile Fund Limited	7.756.310	3,8%
AFP Provida S.A. para Fondo C	7.630.830	3,7%
Citicorp Chile Fondo de Inversión	6.731.435	3,3%
Citibank NA por Cta. Terceros Cap XIV	6.117.554	3,0%
Compass Emergente Fondo de Inversión	5.725.862	2,8%
Moneda S.A. AFI Fdo. Inversión	3.676.000	1,8%
Otros	94.776.335	45,9%
Total	206.645.463	100,0%

En septiembre del año 2003, Comercial Siglo XXI se abrió a la bolsa a través de un aumento de capital por el 20% de las acciones existentes a esa fecha, es decir, un total de 41.329.093 acciones a \$520 cada una, recaudando US\$33,8 millones. Adicionalmente, en noviembre de ese año se realizó un remate en bolsa por 54 millones de acciones a \$600 cada una, por lo que el controlador pasó a tener un 53,9% de la propiedad. Finalmente, en enero de este año, el grupo controlador volvió a realizar un remate en bolsa, esta vez por el 51,7% de la

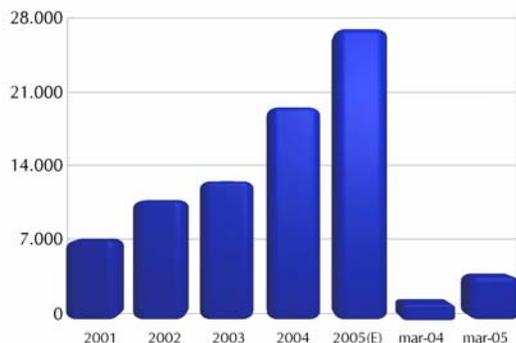
Evolución Utilidad en MM\$



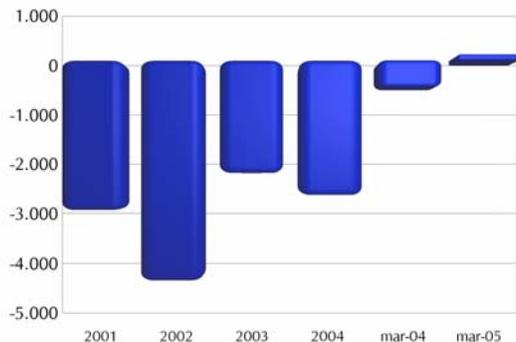
Evolución Ventas en MM\$



Evolución R. Operacional en MM\$



Evolución R. No Operacional en MM\$



propiedad. Se remataron 106.856.565 acciones a \$1.100 cada una, de las cuales un 20,1% fue adquirida por Siglo XXI II, sociedad conformada por el fondo de inversión Southern Cross y ejecutivos de la empresa. De esta forma, La Polar alcanza hoy uno de los *free floating* más altos del mercado (64,6%), sin considerar a las AFP's.

4. ULTIMOS RESULTADOS

(Cifras en MM\$)	mar-05	mar-04	Var. (%)
Ingresos de explotación	44.266	31.326	41,3%
Costos de explotación	-26.267	-18.859	39,3%
Margen de explotación	17.999	12.467	44,4%
Gastos de Adm. y Ventas	-14.090	-11.044	27,6%
Res. Operacional	3.909	1.423	174,7%
Res. No Operacional	98	-512	119,1%
Utilidad ejercicio	3.271	746	338,6%

Resultados al Primer Trimestre. Comercial Siglo XXI registró una utilidad de \$3.271 millones al primer trimestre, cifra que le implicó cuadruplicar lo obtenido a igual periodo del año 2004.

A nivel operacional se observó un aumento de 174,7%, totalizando \$3.909 millones. En lo anterior influyó el incremento de 41,3% en las ventas valoradas, atribuido a los mayores ingresos de tiendas ya establecidas, y a la maduración de las dos tiendas que comenzaron a operar durante el año 2004 (Iquique y Gran Avenida), los cuales se encontraban contemplados en el fuerte plan de inversiones de la empresa. Adicionalmente, se aprecia una mejora de 4,3 puntos porcentuales en el margen operacional, lo que demuestra una importante eficiencia, especialmente en los proyectos más recientes, tanto en costos como en gastos de administración y ventas. De esta manera, el margen pasó de 4,5% en marzo de 2004 a 8,8% en el presente ejercicio.

En cuanto al resultado no operacional, éste registró ganancias por \$98 millones, revirtiendo las pérdidas por \$512 millones del primer trimestre del año anterior, lo cual viene dado por un aumento positivo en otros ingresos fuera de explotación por mayores ingresos por servicios a proveedores y por beneficios por tipo de cambio. Por otra parte, se produjo un aumento de 28,0% en sus gastos financieros, lo que se relacionaría con la emisión de su segundo bono securitizado a fines del año pasado.

Precios Año 2005		
Mayor	Menor	Actual
1.355	1.100	1.340
(11/jul)	(04/ene)	

Rentabilidad			
2004	2005	jun-05	jul-05
82,91%	13,33%	8,35%	3,08%

Resumen Financiero	
Número de acciones:	206.645.463
Razón corriente:	1,96
Razón ácida:	1,50
Relación bolsa / libro:	3,73
Deuda / Patrimonio:	1,18
Deuda / Activos:	0,54
Cobertura G. Financieros:	8,42
Política de dividendos:	30%
Pat. bursátil (MM\$):	276.905
Prom. transado diario (MM\$):	501,4
Presencia bursátil:	100%
Dividend yield 2005:	1,02%

Feller Rate	
Fecha último informe:	ago-04
Acciones:	1ª Clase Nivel 3
Solvencia:	A-
Tendencia:	Estable

FitchRatings	
Fecha último informe:	ago-04
Acciones:	Nivel 3
Solvencia:	A-
Tendencia:	Estable

5. FORTALEZAS Y RIESGOS

Fortalezas:

- **Fuerte posicionamiento de marca.** Debido a una importante campaña publicitaria y una eficiente estrategia de marketing, La Polar está posicionada como una de las más importantes tiendas del país. Incluso, el slogan "La Polar, Llegar y Llevar" ha sido reconocido como uno de los slogans más célebres y recordados.
- **Enfoque en su segmento objetivo.** La Polar está orientada exitosamente a los estratos socioeconómicos medio y medio bajo, gracias a su mix de productos, sistemas de pago, fácil acceso a crédito, entre otras razones. Actualmente es el actor más importante en este segmento, mientras que su competidor más cercano equivale al 75% de sus ventas.
- **Amplia cobertura geográfica.** Los locales de tiendas La Polar se encuentran ubicados a lo largo de todo el país, específicamente en aquellos lugares de mayor afluencia de público y en algunos centros comerciales. Sus planes de expansión están orientados a aumentar su presencia en regiones, principalmente en la zona norte. La estrategia de la empresa es incrementar a 16 el número de locales ubicados en regiones para fines del año 2005. En los próximos años, el enfoque continúa a todo el país, complementando su participación en regiones.
- **Base de clientes y administración de información.** La empresa posee cerca de 1,7 millones de tarjetas de crédito emitidas. De esta forma, cuenta con información respecto al comportamiento de sus clientes, lo que le permite definir sus estrategias de marketing, optimizar el mix de productos ofrecido y realizar actividades promocionales.
- **Tratados de libre comercio.** Los convenios comerciales que Chile logre con otras economías, especialmente con países asiáticos, le permitirían a La Polar obtener productos a un costo más conveniente, traduciéndose en mejores márgenes.
- **Beneficio tributario.** La acción La Polar está exenta del pago de impuestos a la ganancia de capital, por ser una acción emergente.

Riesgos:

- **Sensibilidad a ciclos económicos.** El sector comercio no alimenticio es especialmente sensible a los periodos recesivos de la economía, dado el efecto que se genera en el poder adquisitivo de los consumidores. Esto influye tanto en el volumen de ventas como en el índice de recuperabilidad de los créditos otorgados a sus clientes. Más aún, cuando uno se orienta a segmentos de menores ingresos, como es el caso de La Polar, esta sensibilidad puede tornarse más fuerte.
- **Escenarios fuertemente competitivos.** Además de la competencia directa de multitiendas como Hites, Corona y Johnson's, que incorporó la línea hogar a su mix de productos, La Polar también enfrenta la competencia de las tiendas por departamentos, como son Falabella, Almacenes París y Ripley. Por otro lado, se deben incluir otros formatos, que incluyen a distribuidores minoristas, las tiendas de especialidad y los hipermercados.
- **Bajos márgenes.** La industria del comercio posee un nivel de competitividad que obliga a trabajar con niveles de márgenes muy bajos. De esta manera, toma especial importancia la capacidad de operar eficientemente en cuanto a inventarios, selección de productos, distribución y mantención de costos y gastos.
- **Sobreinversión.** Un exceso de inversión a nivel de industria podría generar más puntos de ventas que los que absorbería el mercado. Por ende, las compañías que presenten un crecimiento mayor a su capacidad de cobertura de ventas pueden verse afectadas en términos financieros.
- **Tipo de cambio.** Dado que una parte importante de los productos que comercializa

La Polar son importados, variaciones en el tipo de cambio pueden significar un fuerte impacto en sus costos, aspecto que no puede traspasar a precios, producto de la sensibilidad del segmento al que está orientado. Sin embargo, la empresa cuenta con una política de cobertura de tipo de cambio, en torno a un 80%.

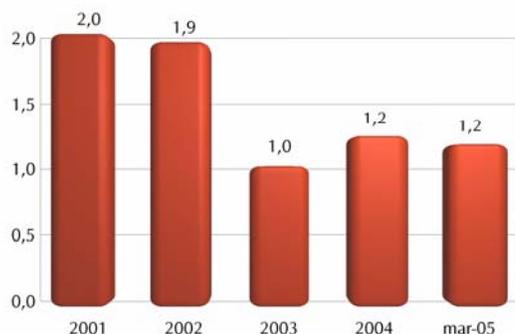
6. HECHOS RELEVANTES

- **Remate de controlador.** El día 4 de enero se realizó un remate por el 51,7% de la propiedad de Comercial Siglo XXI (La Polar) en manos de Southern Cross, a un precio de \$1.100 por acción. La operación implicó una recaudación superior a US\$200 millones, quedando un 20,05% en manos de ejecutivos de la compañía.
- **Emisión de bonos securitizados.** En diciembre del año pasado, la empresa realizó su segunda colocación de bonos securitizados en el mercado local, respaldados por créditos ofrecidos a través de la tarjeta La Polar. La emisión fue por \$16.500 millones a cuatro años, a una tasa de 6,12% y clasificados en AA por Feller Rate y FitchRatings. Los recursos obtenidos fueron destinados a financiar parte del plan de expansión que desarrolla la compañía
- **Remate de acciones.** A mediados de noviembre de 2003, el fondo de inversión Southern Cross decidió rematar en la bolsa un 26,13% de la propiedad, a un precio de \$600 por acción, lo que equivale a \$32.400 millones. Las acciones fueron adquiridas principalmente por inversionistas institucionales extranjeros, fondos locales y personas naturales chilenas, entre otros.
- **Colocación en bolsa.** En septiembre del año 2003, y con el objeto de obtener recursos para desarrollar su plan de inversiones, Comercial Siglo XXI efectuó un aumento de capital mediante la colocación en la bolsa del 20% de la propiedad. En la oportunidad se incorporaron a la empresa Corredoras de Bolsa y Fondos de Pensiones, como principales actores.
- **Plan de inversiones.** Desde el año 2003, la compañía ha estado desarrollando un plan de inversiones orientado a continuar su expansión a nivel nacional, específicamente a zonas donde no tenga presencia. Lo anterior implicaría la apertura de 7 tiendas adicionales durante el periodo 2004-2006.

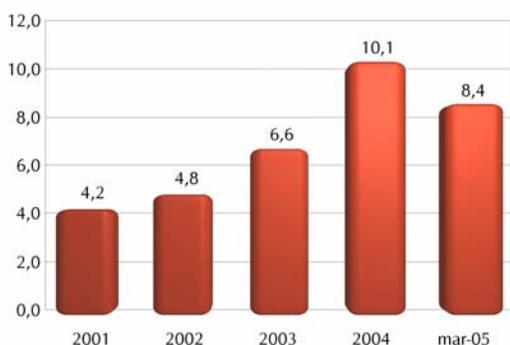
Balance Consolidado en MM\$ (mar-2005)

ACTIVOS	mar-05	mar-04
Activos Circulantes	117.766	82.082
Activos Fijos	27.248	20.667
Otros Activos	17.357	18.807
Total Activos	162.371	121.555
PASIVOS	mar-05	mar-04
Pasivos Circulantes	60.059	49.642
Pasivos L.P.	27.904	11.226
Interés minoritario	152	69
Patrimonio	74.255	60.618
Total Pasivos	162.371	121.555

Razón de Endeudamiento (veces)



Cobertura Gastos Financieros (veces)



- **Cambio de propietario.** En 1999, el fondo de inversión Southern Cross adquirió el total de activos fijos, la marca y el 50% del valor par de la deuda existente con los acreedores. Los nuevos propietarios se comprometieron a pagar estas obligaciones con acreedores en un plazo de 5 años, pactando un monto cercano a los US\$10 millones, cifra que a la fecha se encuentra completamente cancelada.

7. PROYECCIONES

Supuestos:

Los supuestos más relevantes utilizados para realizar la valoración de La Polar son los siguientes:

- Se estima la apertura de cuatro tiendas para este año y el próximo, tres tiendas para el 2007 y, posteriormente, dos tiendas por año.
- Las ventas por metro cuadrado aumentan un 8,0% este año, un 7,5% en el 2006, un 5,0% durante el periodo 2007-2009 y un 3,0% en adelante. Adicionalmente, se considera un periodo de maduración de 18 meses para cada local incorporado.
- Se estima una mejora constante pero leve, en un escenario conservador, en el nivel de eficiencia en costos durante el periodo de evaluación, finalizando con un margen sobre ingresos de 58,7% (a diciembre de 2004 es de 61,5%). Similar situación ocurre con los gastos de administración y ventas, que pasarían a un margen de 26,4% de largo plazo (en el 2004 fue de 27,9%).
- El plan de inversiones original consideraba un monto cercano a US\$23,8 millones para el periodo 2004-2006, debido a la apertura de 8 locales y a la ampliación de tiendas. Dado que el plan se cumplirá antes de lo previsto, la empresa ha considerado un mayor aumento de locales para los próximos años y continuar con remodelaciones/ampliaciones (US\$5 millones de inversión por cada local nuevo y US\$3 millones en arreglos).
- Se asume una variación por IPC de 3% anual. Para el año 2004, se consideró un tipo de cambio de cierre de \$590; posteriormente, se le aplicó una variación de 3% anual.
- Se utilizó un beta promedio de 1,15 veces.

Valoración:

La siguiente tabla refleja las proyecciones que se han estimado para la empresa:

ITEMS (Cifras en MM\$)	2004	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E
Ingresos de Explotación	180.807	237.115	314.875	381.786	438.070	494.689	548.065	601.524	657.697
Costos de Explotación	-111.112	-145.115	-192.544	-233.080	-268.064	-295.726	-324.846	-355.481	-387.689
Margen de Explotación	69.695	92.001	122.331	148.706	170.006	198.963	223.219	246.043	270.008
Gastos de Administración y Ventas	-50.386	-66.040	-85.608	-103.177	-117.003	-131.953	-145.285	-159.298	-174.021
RESULTADO OPERACIONAL	19.309	25.960	36.723	45.529	53.003	67.010	77.934	86.745	95.987
Margen Costos/Ingresos	61,5%	61,2%	61,1%	61,0%	61,2%	59,8%	59,3%	59,1%	58,9%
Margen Operacional	10,7%	10,9%	11,7%	11,9%	12,1%	13,5%	14,2%	14,4%	14,6%
Gastos Financieros	-2.336	-1.958	-1.860	-1.767	-1.679	-1.595	-1.515	-1.440	-1.368
RESULTADO NO OPERACIONAL	-2.616	-2.286	-2.177	-2.076	-1.980	-1.890	-1.806	-1.726	-1.652
Impuesto a la Renta	-2.832	-4.016	-5.860	-7.371	-8.655	-11.046	-12.913	-14.421	-16.001
UTILIDAD (PERDIDA) DEL EJERC.	13.784	19.582	28.609	36.005	42.291	53.996	63.137	70.520	78.256
UPA (\$)	66,70	94,76	138,44	174,23	204,65	261,30	305,54	341,26	378,70
Margen Neto	7,6%	8,3%	9,1%	9,4%	9,7%	10,9%	11,5%	11,7%	11,9%
Ebitda MM\$	23.570	32.322	44.417	53.848	61.333	75.393	86.406	95.337	104.726
Margen Ebitda	13,0%	13,6%	14,1%	14,1%	14,0%	15,2%	15,8%	15,8%	15,9%

Cifras en MM\$	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Resultado Operacional	19.309	25.960	36.723	45.529	53.003	67.010	77.934	86.745	95.987
Depreciación	4.261	6.362	7.694	8.319	8.330	8.383	8.472	8.592	8.739
Ebitda	23.570	32.322	44.417	53.848	61.333	75.393	86.406	95.337	104.726
Inversión en Capital	-7.528	-13.570	-13.977	-11.267	-8.381	-8.633	-8.892	-9.158	-9.433
Financiamiento proyectos	7.528	6.590							
Variación del Capital de Trabajo	-20.053	-20.632	-25.090	-27.829	-31.707	-34.908	-36.640	-39.904	-44.662
Impuesto	-2.832	-4.016	-5.860	-7.371	-8.655	-11.046	-12.913	-14.421	-16.001
Flujo de Caja Operacional	685	694	-510	7.382	12.590	20.807	27.961	31.853	34.630

Sensibilización del precio de la acción ante distintas tasas de descuento:

Tasa Patrimonio	11,6%	12,7%	13,8%	14,9%	16,0%
Tasa Activos	7,9%	8,4%	8,9%	9,4%	9,9%
Valor Presente Activos (MM\$)	461.399	422.046	387.638	357.352	330.536
Activos Prescindibles (MM\$)	558	558	558	558	558
Deuda (MM\$)	40.940	40.940	40.940	40.940	40.940
Patrimonio (MM\$)	421.017	381.664	347.256	316.970	290.154
Nº de Acciones (millones)	207	207	207	207	207
Valor por acción (\$)	2.037	1.847	1.680	1.534	1.404

En consecuencia, a través del método de valoración por Flujo de Caja, se obtiene un precio de \$1.700 por acción. Cabe señalar que el método comprende la proyección del flujo de caja hasta el año 2014;

luego se asume un crecimiento de largo plazo de 3,0% anual por periodo de 16 años (hasta el año 2030), tasa equivalente a la experimentada por las ventas por metro cuadrado. Posteriormente, se considera una perpetuidad sin crecimiento.

8. CUADROS COMPARATIVOS

	D&S	Cencosud	Falabella	Paris	Ripley	La Polar
Margen de Explotación	75,7%	71,6%	70,9%	63,0%	59,3%	61,2%
Margen Operacional	2,7%	4,7%	10,1%	4,2%	6,9%	11,2%
Margen Neto	1,0%	3,0%	7,8%	0,4%	4,9%	8,4%
Margen Ebitda	6,1%	7,5%	12,1%	7,5%	9,0%	13,4%
B/L (veces)	2,7	1,7	3,2	2,2	-	3,7
P/U (veces)	84,9	36,0	24,4	273,8	-	17,0
EV/Ebitda (veces)	16,40	16,79	17,72	18,46	-	11,63

La información proporcionada es de carácter referencial y basada en antecedentes conocidos hasta la fecha de la publicación. Bci Corredor de Bolsa S.A. no se hace responsable de las decisiones de inversión en base a las proyecciones presentadas.

Resulta interesante, a modo comparativo, verificar la situación de La Polar con el resto de las compañías relevantes en la industria de retail en Chile, esto es, Falabella, Almacenes París, Ripley, D&S y Cencosud. Podemos observar una diferencia sustancial en términos de márgenes con la mayoría de las empresas consideradas, incluso las netamente ligadas

a tiendas por departamentos (a excepción de Falabella), lo que demostraría su eficiencia relativa. Además destaca la divergencia entre el ratio más similar a una valoración por flujo, correspondiente a EV/Ebitda (11,6 veces versus la industria con 17,3 veces), lo que estaría mostrando que esta acción se encuentra barata en relación a las demás del rubro que se transan en el mercado.

Empresa	País	Market Cap. (MMUS\$)	P/U (veces)	B/L (veces)	ROE	EV/Ebitda (veces)
Almacenes París	Chile	773,1	273,79	2,18	0,80%	18,46
Falabella	Chile	5.420,3	24,40	3,18	13,03%	17,72
Kohl's	EEUU	19.172,7	26,31	3,86	13,62%	12,92
La Polar	Chile	472,6	16,98	3,73	21,96%	11,63
Target	EEUU	48.196,7	25,03	3,73	15,99%	11,12

Ampliando el análisis a empresas dedicadas a tiendas por departamento en Chile y Estados Unidos, observamos adicionalmente una mayor similitud en el ratio bursátil EV/Ebitda con las compañías norteamericanas, destacando en esta oportunidad la

diferencia en la Razón Precio Utilidad, mostrando nuevamente que La Polar se encontraría barata, aún cuando esta comparación debe tomarse con más cautela por tratarse de una ratio con distinto tratamiento en cada país.

9. CONCLUSIONES

La revisión de las proyecciones de la empresa, incluyendo los últimos resultados disponibles y las nuevas inversiones para los próximos años, implica que mantenemos nuestra recomendación de **COMPRA** para La Polar, estimando un precio objetivo de **\$1.680** por acción. Lo anterior entregaría una rentabilidad esperada de 25,4%, pues actualmente se transa en \$1.340.

Las positivas perspectivas del sector retail, ligadas a buenas estimaciones de consumo y demanda interna, sumado a su agresivo plan de inversiones (con un favorable balance) y su consolidación como el principal operador en segmentos de menores

recursos (C2 y C3D) potenciando negocios con mayor margen, constituyen nuestros argumentos para recomendar esta acción como una buena alternativa de inversión.

En sólo cinco años, y luego de pasar por una compleja situación financiera, la empresa se convirtió en el cuarto actor más relevante de la industria, creciendo aún en periodos con demanda decaída.

Su plan de expansión le entrega una sólida base para sus pretensiones de alcanzar mayor presencia en regiones, aprovechando su generación de caja de los últimos años, tanto por su apertura a bolsa como por sus operaciones. Cabe destacar que la valoración no considera la posible internacionalización que la compañía podría efectuar a partir del año 2007 a otros países de la región, una vez finalizada su expansión a nivel local.