



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresas La Polar S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:
Diego Segovia C.
Paula Acuña L.
Aldo Reyes D.
diego.segovia@humphreys.cl
paula.acuna@humphreys.cl
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA
Noviembre 2023

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos Tendencia	B- En Observación
EEFF base	30 de septiembre de 2023

Características de los bonos por monto fijo en proceso de inscripción	
Plazo	22-12-2037 (prorrogable hasta el 22-12-2042 si al 22-12-2030 el emisor hubiera amortizado igual o sobre el 30% del importe de capital)
Monto máximo	UF 415.553
Moneda de emisión	UF
Uso de fondos	Sustitución de pagaré de Empresas La Polar con AFP Capital
Covenants financieros	-
Garantías	Los bonos no cuentan con garantía
Inconvertibilidad	Los bonos no serán convertibles en acciones

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Ingresos de actividades ordinarias	381.849.896	349.822.451	318.507.126	440.911.956	373.362.878	200.813.829
Costo de ventas	-214.632.483	-200.838.278	-189.680.189	-267.423.267	-236.536.307	-132.675.357
Ganancia bruta	167.217.413	148.984.173	128.826.937	173.488.689	136.826.571	68.138.472
Costo distribución y gasto admin.	-136.205.568	-121.958.003	-100.027.026	-116.893.802	-133.623.191	-83.705.407
Costos financieros	-7.648.495	-17.610.383	-13.167.095	-10.382.159	-10.302.193	-6.279.874
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-11.238.227	-10.644.073	-8.051.651	27.533.436	-40.155.003	-36.137.381
EBITDA	3.674.351	9.496.274	17.572.882	72.749.161	-6.121.324	-24.654.709

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	3T 2023
Activos corrientes totales	233.970.028	223.072.859	204.600.059	235.646.978	186.390.025	132.194.214
Activos no corrientes totales	116.511.714	231.978.543	171.549.125	188.822.179	196.610.321	176.906.620
Total activos	350.481.742	455.051.402	376.149.184	424.469.157	383.000.346	309.100.834
Pasivos corrientes totales	130.413.274	134.535.127	107.928.420	97.116.822	100.541.501	100.175.890
Pasivos no corrientes totales	110.922.864	220.097.569	175.723.895	202.276.779	198.119.598	160.771.352
Patrimonio Total	109.145.604	100.418.706	92.496.869	125.075.556	84.339.247	48.153.592
Total patrimonio y pasivos	350.481.742	455.051.402	376.149.184	424.469.157	383.000.346	309.100.834
Deuda financiera	87.354.174	194.565.337	138.893.095	137.286.786	142.497.378	132.932.216

Opinión

Fundamentos 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 créditos a los usuarios de su tarjeta comercial (tarjeta La Polar) y tarjeta VISA la Polar.

A diciembre de 2022, la empresa dispone en Chile de 40 tiendas físicas, además del negocio *e-commerce*, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, ubicadas 14 de ellas en la Región Metropolitana, con 136.400 metros cuadrados de superficie para la venta.

Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$ 373.363 millones, lo que significa una disminución de 15,3% respecto del periodo anterior. Por su parte, los costos de venta también disminuyeron en un 11,5%, implicando una caída de la ganancia bruta de 21,1%, totalizando \$ 136.827 millones. Lo anterior, implicó un margen bruto sobre ingresos de 36,6%. En el mismo período, sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$ 133.623 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$ 40.155 millones. Al tercer trimestre de 2023 registró ingresos ordinarios por \$ 200.814 millones, lo que representa una disminución de 25,5% comparado con los tres primeros trimestres de 2022, mientras que la deuda financiera alcanzó los \$ 132.932 millones.

Cabe señalar que el objetivo de este informe es la clasificación de un nuevo bono a inscribir por **La Polar**. El monto del título de deuda será de UF 415.553 vigente hasta el 22 de diciembre de 2037 y prorrogable hasta el 22 de diciembre de 2042 si el emisor hubiera amortizado al 22 de diciembre de 2030 al menos el 30% del capital; vale mencionar que esta prórroga conlleva un aumento de la tasa de interés. Los fondos provenientes de la colocación de los bonos se destinarán, según se señala explícitamente en el contrato de emisión, únicamente al pago de la deuda sostenida con AFP Capital.

La clasificación de los títulos de deuda en "*Categoría B-*" responde a que el emisor ha presentado una significativa reducción en la capacidad de generación de flujos, situación que se ve reflejada en las ventas de *retail* del cuarto trimestre de 2022, ventas que disminuyeron en un 27,6% en comparación a 2021 y 22,3% si se compara con 2020. Asimismo, durante el tercer trimestre de 2023, la compañía no logra revertir la tendencia, acentuando aún más esta propensión. En la misma línea, la tendencia se clasifica "*En Observación*", dado que **Humphreys** se mantendrá monitoreando los resultados y el avance en las investigaciones relativas a las querellas de la Aduana sobre la venta de artículos no originales y la posible fusión con AD Retail, la cual actualmente se encuentra en "Fase 2" por la Fiscalía Nacional Económica.

La clasificación de riesgo se sustenta, además, en el hecho de que la empresa posee dificultades para acceder a un financiamiento diverso, financiando sus operaciones recurrentemente con entidades financieras no bancarias y apoyándose en su stock de cuentas por cobrar. Al margen que el emisor mantiene cartera disponible para este tipo de operaciones, de resentirse dicha alternativa la empresa requerirá una inyección de recursos por parte de sus accionistas para sostener su estructura operacional en un entorno de flujos deprimidos.

Cabe señalar que el resultado operacional (EBIT) reportado por la compañía evolucionó desde un valor negativo de \$ 956 millones en 2020, a un valor de \$ 55.025 millones en 2021, registrando un valor positivo no obtenido desde 2017. Sin embargo, durante 2022, por las contingencias que ha enfrentado la economía y la empresa propiamente tal, el EBIT vuelve a exhibir un valor negativo de \$ 32.203 millones, contrayéndose en un 158,5% en comparación al año previo.

Según lo ha señalado esta clasificadora, el desafío de **La Polar**, además de superar las contingencias que afectan las ventas de la compañía, es generar los excedentes necesarios que le permitan responder a las obligaciones financieras contraídas y acceder a nuevos créditos (hecho vital para el crecimiento del negocio financiero). La firma requiere incrementar significativamente su escala de negocios y sus niveles de eficiencia de forma consolidada. Cabe señalar que, con los márgenes con que opera, al cierre de operaciones del 2022, logró cubrir, aunque de forma ajustada, los costos de operación y gastos de administración con la ganancia bruta (la suma de los costos de distribución y gastos de administración totalizaron los \$ 133.623 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2022, fue de \$ 136.827 millones).

En opinión de **Humphreys**, el negocio crediticio es altamente intensivo en capital de trabajo y el emisor presenta bajas alternativas de acceso a las fuentes de financiamiento. Más allá de la adecuada gestión llevada a cabo por la administración actual, **La Polar** presenta los riesgos propios de un proyecto aún no consolidado.

En relación con el acuerdo suscrito con AD Retail, con el objeto de explorar la posibilidad de integración de los negocios de ambas empresas, a juicio de la clasificadora, es prematuro pronunciarse de los efectos de una operación de dicha índole mientras no se conozca más detalle de esta y se tenga mayor certeza de su concreción.

En términos de ASG¹, durante 2022, **La Polar** inició un programa de sostenibilidad centrado en tres pilares fundamentales: Personas, Planeta y Progreso. Adicionalmente, cuenta con prácticas y departamentos de Gobierno Corporativo como la gerencia de auditoría interna y la Subgerencia de cumplimiento y protección al cliente. La empresa reporta con mayor detalle los relacionados a dichas prácticas en su memoria integrada anual.

¹ Prácticas de Gobierno Corporativo, Ambientales y Sociales.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Localización geográfica de los locales.
- Marca reconocida.

Fortalezas complementarias

- Administración que ha demostrado capacidad para disminuir los niveles de *leverage* de la compañía.

Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de proveedores.

Riesgos considerados

- Sensibilidad a ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar).
- Mercado con crecientes grados de competencia, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares.
- Restricciones con las fuentes de financiamiento que limitan, sobre todo, las colocaciones con la tarjeta.
- Necesidad de incrementar, sustantivamente la rentabilidad del negocio.
- Propiedad atomizada, por lo que se requiere de un gobierno corporativo que atenúe los riesgos operativos (riesgo que se está reduciendo por las medidas implementadas por la nueva administración).

Hechos recientes

Resultados diciembre 2022

La empresa obtuvo ingresos por \$ 373.363 millones, lo que significó una disminución de 15,3% respecto de 2021, influenciado esencialmente por una caída en los ingresos del negocio de *retail* del último trimestre del año. Este último –que representa un 81,6% del total de las ventas de la compañía– totalizó ingresos por \$ 314.909 millones (antes de ajustes por consolidación), esto es, un valor 23,1% inferior a lo registrado el año anterior. El EBITDA de este segmento pasó desde un valor de \$ 52.062 millones en 2021, a valor negativo de \$ 10.908 millones en 2022.

Los ingresos del segmento financiero totalizaron \$ 71.132 millones, lo que representó un crecimiento de 63,6% respecto a 2021, sin embargo, el EBITDA disminuyó en 76,9%, alcanzando los \$ 4.787 millones al cierre de 2022.

Con todo, la empresa finalizó con un EBITDA negativo de \$ 6.121 millones (\$ 72.749 millones al cierre de 2021). En términos consolidados, el margen EBITDA de 2022 fue de -1,6% frente al 16,5% del año anterior. En el segmento *retail* el margen EBITDA fue de -3,5%, mientras que en segmento financiero fue de 6,7%.

La compañía finalizó 2022 con pérdidas por \$ 40.155 millones (equivalente al x% del patrimonio de fines de 2021), lo que representa una abrupta reducción comparado con las ganancias de \$ 27.533 registradas en 2021.

La deuda financiera de la empresa alcanzó los \$ 142.497 millones, creciendo en un 3,8% desde diciembre de 2021.

Resultados septiembre 2023

Al tercer trimestre de 2023, la compañía registró ingresos por ventas por \$ 200.814 millones, lo que representa una disminución de 25,5% en comparación con el mismo periodo de 2022, impulsado por una caída de 29,6% de las ventas del segmento *retail*. Por su parte, los costos de venta disminuyeron en un 23,3%, en tanto que la ganancia bruta presenta una disminución de 29,5%, en comparación con lo acumulado al tercer trimestre del año anterior.

El EBITDA, por su parte, presentó una disminución de su resultado, pasando de un valor negativo de \$ 3.357 millones en los primeros nueve meses de 2022, a un resultado negativo de \$ 24.655 millones al tercer trimestre de 2023. La empresa tuvo pérdidas por \$ 36.137 millones al tercer trimestre de 2023, comparado con las pérdidas por \$ 19.958 millones al tercer trimestre de 2022.

Hechos recientes

A mayo de 2023 la empresa llegó a un acuerdo de negocios vinculante con AD Retail, integrando sus negocios de *retail* y financiero, lo que permitiría hacer crecer el negocio, con un número significativamente mayor de tiendas y aprovechar las sinergias que permite combinar ambos rubros. Actualmente, la fusión está siendo analizada por la Fiscalía Nacional Económica (Fase 2), proceso que se prorrogó por 90 días desde mitad de agosto 2023.

Adicionalmente, la compañía anunció la aprobación de un aumento de capital por aproximadamente \$ 35.000 millones, fondos que serían destinados a la compraventa de AD Retail, la implementación y fortalecimiento de los negocios y posibles prepagos de deuda financiera.

Definición de categoría de riesgo

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones - Bonos.

"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."