

El 22% del Bono serie H no se ha convertido en acciones, existiendo hasta febrero de 2018 para ejercer la opción

Humphreys modifica la tendencia de clasificación de los bonos de La Polar a "Favorable", mientras la clasificación se mantiene en "Categoría C"

Santiago, 01 de junio de 2017. **Humphreys** modificó la tendencia de clasificación de los títulos de deuda de **Empresas La Polar S.A. (La Polar)** desde "Estable" a "Favorable", mientras que la clasificación de los bonos se mantiene en "Categoría C" y de la línea de efectos de comercio en "Categoría Nivel 4/C". En tanto, las acciones se mantienen en "Categoría Segunda Clase".

Al 31 de diciembre de 2016, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$393.109 millones, lo que significa un incremento de 2,7% respecto del periodo anterior, generando una ganancia bruta igual a \$145.148 millones. Lo anterior implicó un margen bruto sobre ingresos de 36,9%. En el mismo período sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$138.510 millones, arrojando finalmente una ganancia de \$1.570 millones.

La tendencia de clasificación de los títulos de deuda de **La Polar** cambia desde "Estable" a "Favorable", dado que se cumplió la obligación de canje o permuta por parte de Fondo de Inversión Privado Maipo (FIP) respecto a su posición en bonos serie H emitidos por **La Polar** y, por ende, se dio inicio a los trámites judiciales para convocar y celebrar una Junta de Acreedores¹ que aprobaría el alzamiento o terminación del Convenio Judicial de **Empresas la Polar S.A.**. Esta clasificadora considera favorablemente estos avances porque permitirían, a futuro, que la compañía opte a nuevas fuentes de financiamiento bancario. En la actualidad su financiamiento proviene de instituciones financieras no bancarias, principalmente Fondos de inversión privados. Adicionalmente, en fechas recientes, la empresa ha logrado el otorgamiento de líneas de financiamiento por parte de Tanner por US\$ 7 millones y Penta por US\$ 2 millones los cuales quedan a disposición de la empresa de ser requeridos. En función de lo anterior consideramos que el acceso formal al mercado bancario, posibilitaría acceder a un menor costo de financiamiento y, consecuentemente, a una mayor sinergia entre los segmentos *retail* y financiero.

En relación a la conversión de la deuda financiera de **La Polar**, al 26 de mayo de 2017, se han convertido 1.555.483.992 acciones de un total de 1.997.235.044 acciones, quedando aún un 22,1% de las acciones por convertir. En el 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.

Cabe señalar que existe un plazo de 3 años a contar del 6 de febrero de 2015 para realizar la conversión de bonos convertibles a acciones de la empresa. Posterior a dicho periodo todo bono no convertido será pagado al 31 de diciembre de 2113 en un solo cupón, sin intereses ni amortizaciones.

Un aspecto positivo es la reestructuración de la deuda financiera, lo cual implicó un cambio en el balance consolidado de **La Polar**, generando con ello una importante capitalización y baja sustancial de sus obligaciones financieras, lo que ha significado una normalización de sus indicadores financieros.

Pese a la mejora del balance de **La Polar** y la obtención de un EBITDA positivo durante los años 2015 y 2016, la clasificación asignada a los bonos es "Categoría C", ya que aún es prematuro extrapolar los positivos resultados obtenidos en 2016 y evaluar objetivamente si el modelo de negocios logrará ser sustentable en el tiempo. Un aspecto de especial atención es que el emisor, según lo informado por la administración, iniciará gestiones para normalizar su acceso al

¹ Se realizará el 7 de junio de 2017.

mercado bancario, elemento relevante para una entidad en donde su negocio crediticio es importante en su estrategia de largo plazo.

Ilustración 1
Evolución de los ingresos según segmento de negocio
(Miles de pesos. 2012-2016)

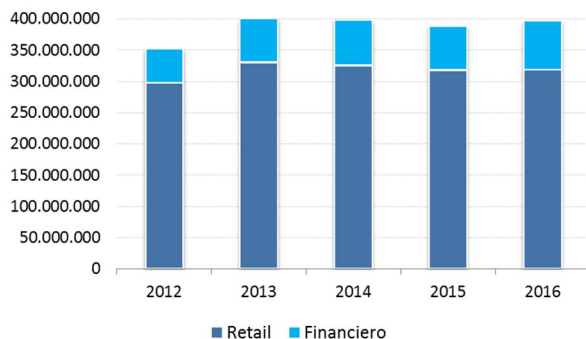
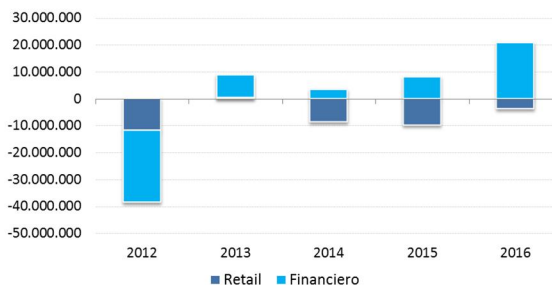


Ilustración 2
Evolución del EBITDA según segmento de negocio
(Miles de pesos. 2012-2016)



Un desafío de **La Polar** 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. Cabe señalar que, con los márgenes con que opera, al cierre de operaciones del 2016, logró cubrir 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 \$138.510 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2016, fue de \$145.148 millones).

Por otra parte, se reconoce que el negocio crediticio es altamente intensivo en capital de trabajo y el emisor aún debe normalizar su acceso a las diversas fuentes de financiamiento bancario. 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.

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) y tarjeta VISA la Polar.

En la actualidad la empresa dispone en Chile de 38 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, ubicadas 13 de ellas en la Región Metropolitana, con 157.000 metros cuadrados de superficie para la venta.

Al 31 de diciembre de 2016, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$393.109 millones, lo que significa un incremento de 2,7% respecto del periodo anterior, generando una ganancia bruta igual a \$145.148 millones. Lo anterior implicó un margen bruto sobre ingresos de 36,9%. En el mismo período sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$138.510 millones, arrojando finalmente una ganancia de \$1.570 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	NUEVAPOLAR	Segunda Clase
Bonos	BLAPO-F	C
Bonos	BLAPO-G	C
Bonos	BLAPO-H	C
Línea de efectos de comercio		Nivel 4/C

Contactos en **Humphreys**:

Macarena Villalobos M. / Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: macarena.villalobos@humphreys.cl / carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<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".