

La empresa está en proceso de restructuración financiera

Humphreys clasifica en "Categoría C" los bonos convertibles en acciones de Empresas La Polar

Santiago, 23 de diciembre de 2014. **Humphreys** asignó "Categoría C" a los bonos Serie H de **Empresas La Polar S.A. (La Polar)**, correspondiente a papeles convertibles en acciones por un monto fijo máximo de \$163.633 millones, cuyo vencimiento será el 31 de diciembre de 2113. La tendencia se clasifica en "Estable".

Consecuente con esta emisión, la compañía realizará un aumento de capital por el monto antes señalado, en el que el número de acciones a emitir corresponde a 1.997.235.044.

Con el dinero recaudado por la suscripción de emisiones en el período de opción preferente y con la convertibilidad del Bono Serie H en acciones, se prepagará parcialmente a valor par los bonos Serie F (línea de bonos con número de inscripción 754), bonos Serie G (línea de bonos con número de inscripción 755) y la deuda *senior* y *junior* no canjeada (ambas corresponden a la deuda que no fue canjeada por Bonos Serie F y Serie G, respectivamente). El remanente de esta deuda que no fuera prepagada, será pagada en una única amortización en 2113, en pesos sin intereses ni reajustes.

No obstante de reconocerse que la nueva emisión de bonos (junto con la conversión en acciones y las condiciones de pago de los títulos de deudas) implica un cambio estructural en el balance de **La Polar**, la clasificación en "Categoría C" de sus bonos serie H se fundamenta en la baja capacidad que ha mostrado el emisor para generar flujos de caja. En efecto, los estados financieros de la compañía muestran que no ha podido generar flujos que permitan presumir 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 deficitaria, aún es prematuro evaluar objetivamente si el modelo de negocio logrará alcanzar sustentabilidad en el tiempo.

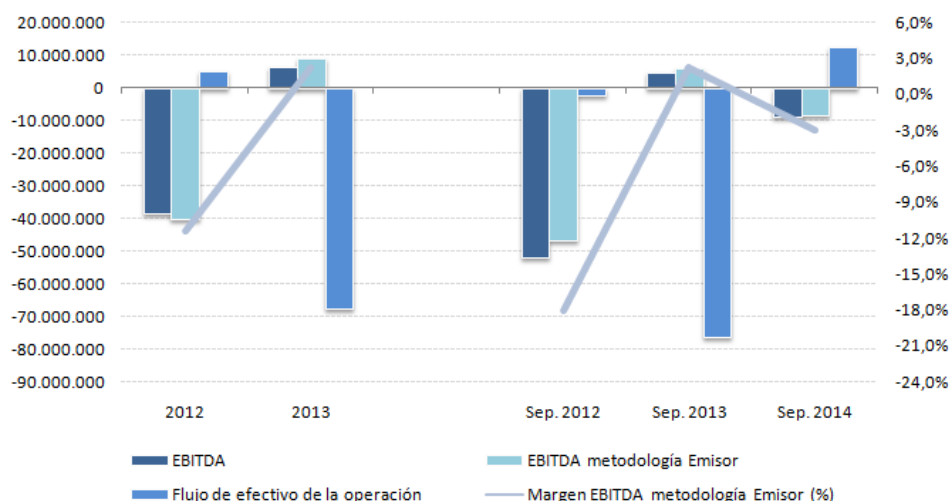
Para sostener la operación en sus niveles actuales y, en mayor medida, si se quiere alcanzar el crecimiento previsto por la actual administración, se hace necesario que la compañía disponga de acceso a fuentes de financiamiento que le permitan cubrir sus necesidades de capital de trabajo en el negocio de *retail* y, especialmente, en el crediticio (en este último segmento esta necesidad es aún más imperante). Sin embargo, la misma situación pasada y actual de la sociedad le dificulta acceder a nuevos recursos financieros para impulsar un aumento en las ventas y, consecuentemente, en el *stock* de colocaciones.

Para reflejar el comportamiento pasado de **La Polar** (para los años finalizados en 2012 y 2013; y los primeros nueve meses de 2012, 2013 y 2014), la Ilustración 1 muestra la generación de EBITDA¹, EBITDA según emisor², el flujo de efectivo relacionado con operación, y margen EBITDA.

Ilustración 1 Evolución del EBITDA, Flujo de efectivo de la operación y Margen EBITDA (Miles de pesos y porcentaje)

¹ EBITDA: Definido como resultado de operación más depreciación y amortización.

² Según la metodología de la empresa, el EBITDA es definido como: Ganancia antes de impuestos, menos otras ganancias (pérdidas), menos ingresos financieros, menos diferencias de cambio, menos resultados por unidades de reajuste, más gastos por intereses, más depreciación y amortización.



Tras la emisión de los bonos convertibles, la deuda financiera de **La Polar** se reducirá desde los US\$ 370,7 millones³ que presentaba a septiembre de 2014, a alrededor de US\$ 75 millones (esta última cifra contempla los préstamos bancarios corrientes, el Patrimonio Separado N° 27 y arriendos financieros). No obstante lo anterior, para ser viable y competitiva en el tiempo, la compañía requiere incrementar significativamente su escala de negocios por cuanto, toda vez que, con los márgenes con que opera a la fecha, la ganancia bruta es insuficiente para cubrir los costos de distribución y gastos de administración (en el año móvil finalizado en septiembre de 2014, la suma de los costos de distribución y gastos de administración totalizaron \$150.020 millones, mientras que la ganancia bruta en el mismo lapso fue de \$134.568 millones). Alternativamente, si la compañía es incapaz de ampliar sus operaciones, se requeriría un importante incremento en los niveles de eficiencia.

En definitiva, más allá de la adecuada gestión llevada a cabo por la administración actual, **La Polar** presenta claras características, y por ende riesgos, pertenecientes a un proyecto aún no consolidado. También la clasificación no es ajena a que el proceso de recuperación de la compañía se da en un entorno de bajo crecimiento de la economía, situación que repercute negativamente tanto en el dinamismo de las ventas como en la tasa de recuperación de créditos. A todo esto se le debe sumar la competencia con operadores fuertemente posicionados en el sector y con elevado soporte financieros.

La Polar es una sociedad anónima abierta cuyo objeto es la venta por departamentos. En la actualidad la empresa dispone de 38 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, 15 de ellas en la Región Metropolitana, con 159.700 metros cuadrados de superficie para la venta. Al 31 de diciembre de 2013, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$398.112 millones, lo que significa un aumento de 13,12% respecto del periodo anterior, generando una ganancia bruta de \$139.192 millones, lo que implicó un margen sobre ingresos de 35,0% por las mayores colocaciones realizadas (superior al de 2012, que fue de 25%). En el mismo período, sus gastos de distribución y administración alcanzaron los \$139.162 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$59.728 millones, impactada por el cierre de las operaciones en Colombia. Aislado este efecto, las pérdidas fueron de \$15.399 millones. En los primeros nueve meses de 2014, la compañía obtuvo ingresos por \$278.044 millones, lo que representa un incremento en 1,3% respecto del mismo periodo del año anterior. Esta alza se explica por los mayores ingresos que ha obtenido la empresa en el segmento financiero, los que se han incrementaron en un 14,5% y representan el 20% de los ingresos de La Polar. Por su parte, los ingresos provenientes del segmento retail disminuyeron un 0,1% a septiembre de 2014. El EBITDA de la compañía cae a niveles negativos e iguales a \$8.454 millones. De este modo el margen EBITDA de la compañía fue de -3,0%. Así, las pérdidas de la compañía, a septiembre de 2014, fueron de \$32.264 millones. La deuda financiera de la empresa finalizó el periodo en \$222.155 millones, un 7,3% superior a la de diciembre de 2013.

Contacto en **Humphreys**:

³ Tipo de cambio utilizado \$599,22/US\$.

Elisa Villalobos
Teléfono: 56 – 22433 5200
E-mail: elisa.villalobos@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”.