

La tendencia asignada corresponde a "Estable"

Humphreys mejora la clasificación de los instrumentos de La Polar a "Categoría B-"

Santiago, 19 de junio de 2018. **Humphreys** mejoró la clasificación de riesgo de los bonos de las series F, G y H de **Empresas La Polar S.A. (La Polar)** desde "Categoría C" a "Categoría B-", en tanto que la línea de efectos de comercio se modificó desde "Categoría Nivel 4/C" a "Categoría Nivel 4/B-". Las acciones se mantienen en "Categoría Segunda Clase" y la tendencia asignada para todos los instrumentos corresponde a "Estable".

El cambio en la clasificación desde "Categoría C" a "Categoría B-" se debe a que la compañía ha confirmado su capacidad para generar un EBITDA positivo y, por otra parte, ha dado por finalizado el levantamiento del convenio judicial preventivo, lo cual debiera mejorar su acceso al crédito. Esta mayor disponibilidad de acceso a financiamiento se ha traducido en caídas permanentes en la tasa de interés promedio de sus pasivos, lo que genera mayores sinergias entre sus líneas de negocios *retail* y financiero. **Humphreys** estima que la sociedad ha mejorado su posición base para ir generando valor a su proyecto comercial.

En relación a la conversión de la deuda financiera de **La Polar**, a diciembre de 2017, se han convertido un 84,7% del total de acciones. En el caso de ser completarse íntegramente el proceso de canje, las nuevas acciones representarían el 66,6% de la propiedad de la compañía.

Existe un plazo de tres 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.

Un aspecto positivo de la reestructuración de la deuda financiera, es que ésta implicó un cambio en el balance consolidado de **La Polar**, generando una importante capitalización y baja sustancial de sus obligaciones financieras, lo que se ha traducido en indicadores con mayor resistencia a un *stress* financiero.

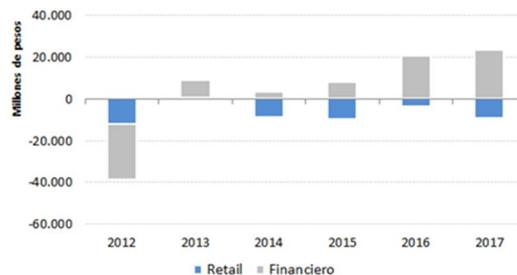
Asimismo, a pesar que **La Polar** registra un nivel de ventas compatible con su *stock* de inventarios y una adecuada recaudación de sus créditos en relación con sus colocaciones netas (a diciembre de 2016, registra una tasa de pago igual a 16,7%, según la última información entregada por el emisor), la compañía, a diciembre de 2017, tuvo un EBITDA igual a \$14.700 millones, lo que representa una caída de 14,9% respecto a 2016, influido por diversos eventos no recurrentes, tales como gastos por finiquitos por desvinculaciones y mejoras en TI. Con todo, la generación de EBITDA de la compañía aún no ha demostrado ser estable en el tiempo (sin perjuicio que se entienda la situación especial que ha afectado a la empresa).

Para que la operación de **La Polar** se mantenga en sus niveles actuales y alcance el crecimiento previsto por la actual administración, es indispensable que la compañía continúe mejorando su acceso a nuevas fuentes de financiamiento que le permitan cubrir sus necesidades de capital de trabajo en el negocio *retail* y, especialmente, en el crediticio. Actualmente, pese a las mejoras exhibidas por la firma respecto del año anterior, sigue siendo para la firma difícil acceder a recursos financieros para impulsar el aumento en las ventas. No obstante, en abril de 2018 se aprobó un aumento de capital por \$40.000 millones destinado, entre otros, a financiar el crecimiento de la cartera de la emisora.

Ilustración 1
Evolución de los ingresos según segmento de negocio
 (Millones de pesos. 2012-2017)



Ilustración 2
Evolución del EBITDA según segmento de negocio
 (Millones de pesos. 2012-2017)



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 2017, 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 \$142.106 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2016, fue de \$147.297 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 (a diciembre de 2017), la empresa dispone en Chile de 38 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, ubicadas 12 de ellas en la Región Metropolitana, con 154.600 metros cuadrados de superficie para la venta.

Al 31 de diciembre de 2017, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$397.160 millones, lo que significa un incremento de 1,0% respecto del periodo anterior, generando una ganancia bruta igual a \$147.297 millones. Lo anterior, implicó un margen bruto sobre ingresos de 37,1%. En el mismo período, sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$142.106 millones, arrojando finalmente una ganancia de \$6.604 millones.

En el primer trimestre de 2018 registró ingresos por ventas por \$90.730 millones, lo que representa una caída de 0,8% debido al menor dinamismo del consumo interno y al incremento en las promociones en tiendas. El EBITDA, por su parte, presentó un resultado negativo de \$189,2 millones, lo que se compara desfavorablemente con el resultado positivo del mismo período del año anterior, que alcanzó a \$3.182 millones. Las ganancias, en tanto, exhibieron un resultado negativo por \$2.550,2 millones, inferiores al resultado negativo de \$598,9 millones exhibido en el mismo período del año anterior.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	NUEVAPOLAR	Segunda Clase
Bonos	BLAPO-F	B-

Bonos	BLAPO-G	B-
Bonos	BLAPO-H	B-
Línea de efectos de comercio		Nivel 4/B-

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

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

<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".