

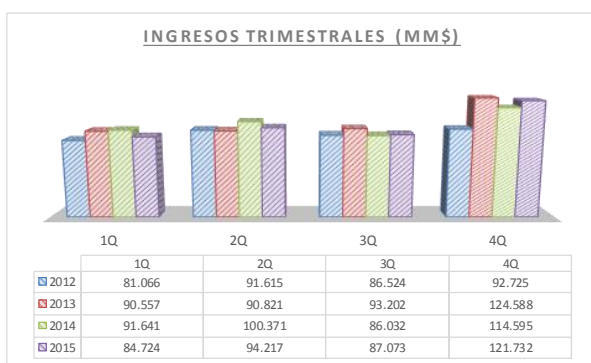
## COMUNICADO EMPRESAS LA POLAR S.A.

Santiago, abril de 2016

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde Categoría C hasta Categoría B-**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Empresas La Polar S.A. (en adelante La Polar, la compañía o la empresa). **La tendencia, en tanto, se mantiene Estable.**

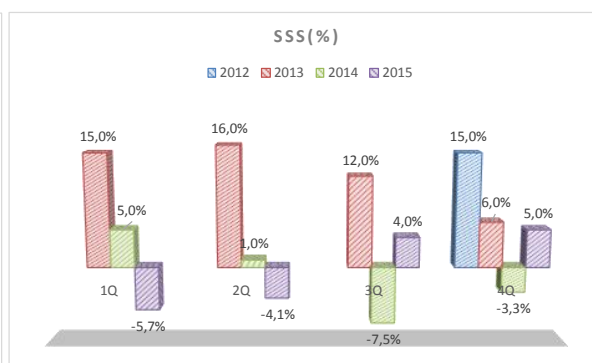
El cambio en la clasificación asignada se sustenta en el desarrollo del plan de negocios de la compañía, y en el impacto que ello ha tenido en la situación financiera de La Polar. En este sentido, cuando se asignó la tendencia estable a la clasificación (octubre 2015), se indicó que la generación de flujos necesarios para cubrir sus obligaciones era un factor clave que podría impactar en un cambio de clasificación o tendencia. Al respecto, y en opinión de ICR:

- **Situación financiera consolidada:** La situación financiera consolidada del año 2015, si bien tuvo un primer semestre debajo de lo esperado, lo que incluyó: menores ventas por m<sup>2</sup>, disminución en las ventas de los negocios retail y financiero, *same store sales* negativo, vino acompañado de un segundo semestre positivo, que permitió cerrar el ejercicio con Ebitda positivo de \$2.253 millones.



**Gráfico 1:** Ingresos trimestrales.

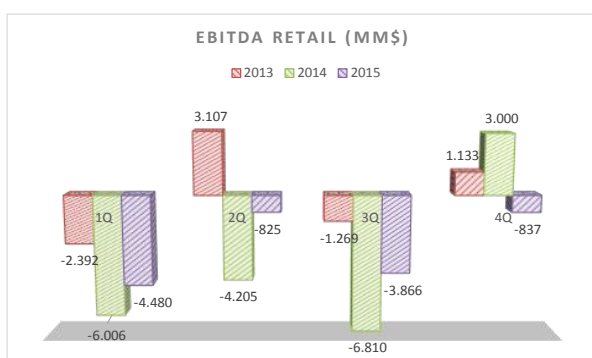
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)



**Gráfico 2:** Same Store Sales.

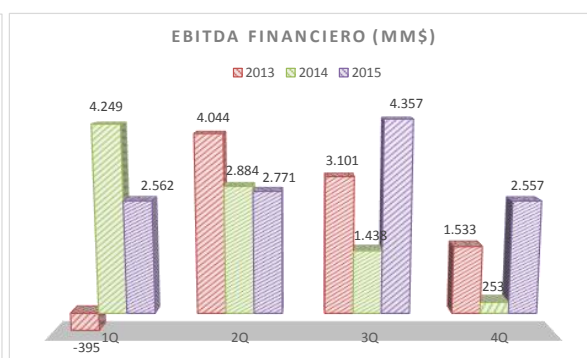
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

- **Segmentos de negocio:** Durante el año 2015 los segmentos de negocio exhibieron mejores resultados que el año anterior, donde el negocio financiero aportó con 38,8% de Ebitda adicional y el negocio retail presentó 28,6% de menor Ebitda negativo.



**Gráfico 3:** Ebitda retail.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)



**Gráfico 4:** Ebitda financiera.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

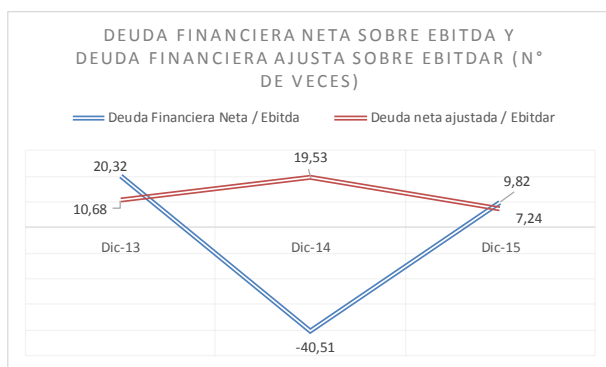
Respecto al segmento financiero, el negocio comenzó a recuperarse básicamente el segundo semestre de 2015, cerrando el año con una cartera bruta de \$153.632 millones, 7% superior respecto al año anterior. Esta variación estuvo acompañada de una tasa de riesgo de 9,2% (en línea con las proyecciones de la compañía que estiman

mantener el indicador cercano al 10%) y de una cartera renegociada que disminuyó respecto al año anterior. En parte, esta mejora del segmento financiero ha sido posible por el acceso a financiamiento que está teniendo la compañía, lo cual permite potenciar el negocio y aumentar las tarjetas con saldo.

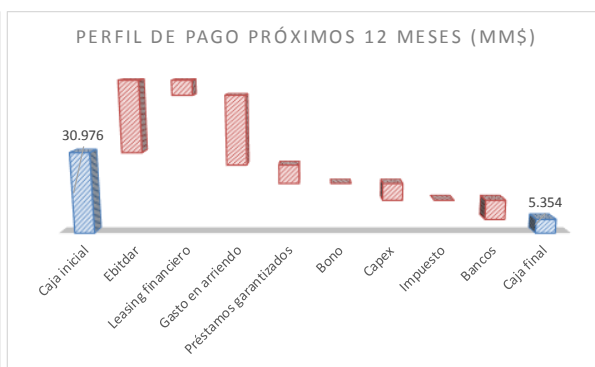
En relación al negocio *retail*, si bien el segmento acortó su brecha negativa durante el año 2015, continúa sin generar flujo positivo para la compañía. Respecto a esto y en opinión de ICR, los gastos operacionales del *retailer* continúan muy altos respecto a la industria, aun cuando ha estado trabajando en la reducción de costos y gastos y en la optimización del espacio de las tiendas, sumado al hecho que la eficiencia operacional corresponde a una de sus prioridades inmediatas de los períodos 2015-2016. ICR esperaría que uno de los focos relevantes para la compañía durante el año, sea reducir la brecha negativa del Ebitda en este segmento de negocios, sobre todo considerando que, respecto a algunos de sus competidores pares, es la única compañía con flujo negativo en el segmento *retail*.

- **Niveles de endeudamiento:** Respecto a los indicadores de deuda, luego de la reestructuración financiera de la compañía, el endeudamiento se ubica en niveles normales respecto a la industria. La deuda financiera neta<sup>1</sup> sobre EBITDA<sup>2</sup> y la deuda financiera neta ajustada<sup>3</sup> sobre EBITDAR<sup>4</sup>, por su parte, muestran una disminución sustancial a diciembre de 2015 respecto a los períodos anteriores, lo que demuestra la mejora operacional que está teniendo la empresa al respecto.

En este sentido, esta clasificadora ha indicado con anterioridad que, si bien la reestructuración financiera dejó a la compañía en una mejor posición financiera, operacionalmente existía una brecha muy amplia respecto a su competencia y, por tanto, los esfuerzos de la administración deberían estar fuertemente enfocados en aspectos del negocio para darle sustentabilidad a la compañía. En este sentido, el plan estratégico efectivamente pone énfasis en la rentabilidad de la empresa y las cifras van exhibiendo paulatinamente la mejora operacional, de tal modo que el servicio de la deuda del año 2016 estaría cubierto en cerca de 1 vez<sup>5</sup> (considerando EBITDAR y la caja del período).



**Gráfico 5:** Deuda financiera neta sobre EBITDA y deuda ajustada sobre EBITDAR.  
(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)



**Gráfico 6:** Perfil de pagos proyectado.  
(Fuente: Elaboración propia)

En resumen y en opinión de ICR, la situación financiera actual de la compañía indica que cuenta con el mínimo de capacidad de pago de sus obligaciones de corto plazo, y futuras mejoras operacionales podrían impactar positivamente en un nuevo cambio de clasificación o tendencia asignada. Por el contrario, la adquisición de un nivel de deuda que no tuviera como contrapartida la generación de un flujo de caja relevante, podría traducirse en un cambio negativo en la clasificación o tendencia.

<sup>1</sup> Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes

<sup>2</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + costo de intereses contenido en los costos de venta

<sup>3</sup> Deuda financiera neta ajustada = Deuda financiera neta + gasto es arriendo\*7

<sup>4</sup> EBITDAR = EBITDA + gasto en arriendo

<sup>5</sup> Cobertura de la deuda = (EBITDAR + caja – Capex – impuesto) / (obligaciones financieras 2016 + gasto en arriendo)

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

### 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 retrasos en el pago de intereses y el capital.

La subcategoría “-” denota una menor protección dentro de la categoría B.

## METODOLOGÍA

### LÍNEA DE BONOS

Metodología utilizada: Metodología de clasificación industria de bienes de consumo;  
Metodología general de clasificación de empresas

## HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

BONOS	Jul-13	Jul-14	10 Oct-14	27 Oct-15	Jul-15	Oct-15	Abr-16
CLASIFICACIÓN	C	C	C	C	C	C	B-
ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN	<u>Confirmación:</u> Líneas N° 647 (series C, D), 648 (serie E), 512 (series A, B) y bonos de monto fijo F y G	<u>Confirmación:</u> bonos de monto fijo F y G	<u>Confirmación:</u> bonos de monto fijo F y G	<u>Primera clasificación:</u> bono H	<u>Confirmación:</u> bonos de monto fijo F, G, H	<u>Confirmación:</u> bonos de monto fijo F, G, H	<u>Modificación:</u> bonos de monto fijo F, G, H
TENDENCIA	Estable	Estable	En Observación	En Observación	En Observación	Estable	Estable
ACCIÓN DE TENDENCIA	Confirmación	Confirmación	Modificación	Primera clasificación	Confirmación	Modificación	Confirmación

EFFECTOS DE COMERCIO	Jul-13	Jul-14	10 Oct-14	Jul-15	Oct-15	Abr-16
CLASIFICACIÓN	N4/C	N4/C	N4/C	N4/C	N4/C	N4/B-
ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN	<u>Confirmación:</u> Línea N° 63	<u>Confirmación:</u> Línea N° 63	<u>Confirmación:</u> Línea N° 63	<u>Confirmación:</u> Línea N° 63	<u>Confirmación:</u> Línea N° 63	<u>Modificación:</u> Línea N° 63
TENDENCIA	Estable	Estable	En Observación	En Observación	Estable	Estable
ACCIÓN DE TENDENCIA	Confirmación	Confirmación	Modificación	Confirmación	Modificación	Confirmación

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.