



ACCIÓN DE RATING

2 de agosto, 2021

Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia

RATINGS

Empresas La Polar S.A.

Solvencia	B-
Bonos	B-
Tendencia	Estable
Títulos accionarios	Segunda Clase
Estados financieros	1Q-2021

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de clasificación industria de bienes de consumo](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Analista Senior de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Empresas La Polar S.A.

Informe de clasificación anual con cambio de clasificación y tendencia

ICR modifica desde categoría C/En Observación hasta categoría B-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Empresas La Polar S.A., y ratifica en Segunda Clase la clasificación de sus títulos accionarios, fundamentado principalmente en los beneficios que ha tenido el fuerte impulso del consumo minorista observado durante el último tiempo en los niveles de liquidez de la compañía, que posibilitan mejoras en su perfil financiero. Adicionalmente, destacamos como favorable la mejor posición de La Polar respecto a las condiciones contractuales de sus arriendos, lo que ha generado ahorros permanentes en gastos.

Si bien consideramos que una parte de la mejora operacional de la compañía está explicada por un efecto transitorio asociado a la mayor disponibilidad de recursos luego de los retiros de fondos de pensiones y ayudas sociales por el contexto de pandemia, opinamos que La Polar ha logrado aprovechar el buen momento por el que pasa la industria para sentar bases estructurales en pro de una mejora operacional hacia el largo plazo.

En particular, estimamos que la holgada caja le permitiría mejorar su estructura de deuda, realizar inversiones en tecnología postergadas por la previa ralentización del consumo minorista que se arrastraba desde hace varios períodos, y preparar el negocio financiero para una reactivación dentro del corto-mediano plazo.

Precisamente sobre este último punto, aun cuando hemos mejorado la clasificación de la compañía y estabilizado su tendencia, opinamos que persiste el desafío de recuperar su cartera de crédito, la que se contrajo significativamente por la pandemia. De todos modos, la disponibilidad de caja, junto a los menores niveles de riesgo asociados a la reducción de la morosidad por la mayor liquidez de mercado ya mencionada, son elementos positivos a considerar en las proyecciones de recuperación del negocio financiero de La Polar.

Para el caso de esta empresa, la evaluación del riesgo del negocio indica que su clasificación de riesgo se inclina hacia categoría BB, considerando factores como el moderado reconocimiento de marcas, la adecuada participación de mercado, niveles razonables de diversificación, junto a un tamaño relativo que entrega cierto poder de compra. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero reduce esta clasificación hasta categoría B- al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, “baja”.

Por otra parte, la ratificación de los títulos accionarios nemotécnico NUEVAPOLAR en Segunda Clase se explica por la clasificación de solvencia de la compañía (categoría B-), la presencia bursátil de 46,02% y el *floating* de los papeles.

Perfil de la Empresa

Empresas La Polar participa en la industria de *retail*, compitiendo principalmente en los segmentos socioeconómicos C3-D, operación que se ve complementada con el negocio financiero mediante su tarjeta cerrada La Polar, y la tarjeta abierta Visa La Polar. La Polar cuenta con un grupo controlador conformado por las sociedades Rentas VC Limitada, Rentas ST Limitada e Inversiones Baguales Limitada, quienes mantienen un acuerdo de actuación conjunta.

Como hecho relevante del último tiempo se encuentra la reciente colocación de la segunda parte del aumento de capital aprobado en 2018, proceso que finalizó en abril de 2021, recaudándose un total de \$7.670 millones mediante la suscripción de 557.608.320 acciones.

Industria de *retail* en Chile

Impulso de la mayor liquidez del mercado al comercio minorista abre espacio para que los *retailers* medianos reduzcan sus niveles de riesgo

En 2020, la pandemia profundizó el bajo dinamismo que evidenciaba el comercio minorista incluso antes del estallido social. Sin embargo, las ayudas fiscales junto con el retiro de fondos de pensiones fortalecieron la liquidez de los hogares, impulsando significativamente las ventas del *retail*. Según cifras de la Cámara Nacional de Comercio (CNC), las ventas mensuales del comercio minorista durante 2020 anotaron su mayor reducción en junio (-55,7%), tendencia que comenzó a revertirse posteriormente, dada la mayor disponibilidad de recursos. Si bien la base de comparación es baja, las ventas en mayo y junio de 2021 se expandieron 80,5% y 63,8%, respectivamente.

El escenario anterior se ha traducido en un crecimiento significativo en la caja disponible de las compañías de *retail*, dada la mayor generación de flujos por la alta demanda en la mayoría de las categorías de productos, y la mayor recaudación en sus negocios financieros por la reducción en los niveles de morosidad. De este modo, consideramos que el contexto actual de la industria abre oportunidades para los *retailers* medianos de aprovechar los tiempos de bonanza y fortalecer sus perfiles crediticios con estrategias de largo plazo.

En particular, proyectamos que empresas del sector podrían utilizar sus recursos para mejorar su estructura de deuda y eventualmente reducir sus niveles de endeudamiento. Al reducir sus riesgos, las compañías estarían en mejor posición para negociar con sus proveedores. Adicionalmente, la mayor disponibilidad de recursos ayudaría a aquellas compañías que han ido postergando algunos pilares de sus planes estratégicos producto de la acotada liquidez provocada por la ralentización previa del consumo que se venía arrastrando desde hace varios períodos. Finalmente, la mayor liquidez posibilitaría una respuesta oportuna de los *retailers* medianos con negocios financieros una vez los niveles de colocaciones comiencen a reactivarse.

Clasificación de riesgo del negocio: **BB**

Reconocimiento de marcas continúa en un nivel moderado, con un grado de lealtad de los consumidores aún limitado

Continuamos considerando que el rendimiento del negocio de la compañía ha tendido a posicionarse en un nivel moderado-débil, con una evolución histórica de ventas que ha mostrado consistentemente una trayectoria a la baja (-3,6% CAGR₂₀₁₅₋₂₀₂₀). Previo a 2019, las ventas capturaban el impacto negativo de una ralentización del consumo,

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	46,47%
BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa	8,10%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	7,90%
Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores	7,61%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	4,12%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	2,99%
Inversiones LP SpA	2,78%
Consortio Corredora de Bolsa S.A.	2,56%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	1,83%
Itaú Corredores de Bolsa Limitada	1,63%
Sociedad de Rentas Massú y Cía. Limitada	1,62%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	1,60%

Fuente: CMF, a junio de 2021.

DIRECTORIO

Leonidas Vial E.	Presidente
Manuel José Vial C.	Vicepresidente
Sergio Guzmán L.	Director
Andrés Eyzaguirre A.	Director
Anselmo Palma P.	Director
Christian Blomstrom B.	Director
Alfredo Alcaíno De E.	Director

Fuente: CMF

COMITÉ DE DIRECTORES

Sergio Guzmán L.	Independiente
Christian Blomstrom B.	Independiente
Andrés Eyzaguirre A.	No independiente

Fuente: CMF

Ventas semanales del comercio crecen a tasas históricas en 2021, dada la baja base de comparación 2020 y la alta liquidez del mercado
Termómetro semanal ventas minoristas (var. anual detallado por semana)



Fuente: Departamento de Estudios CNC

mientras que, durante el último trimestre de 2019, las ventas incorporaron la contracción de la actividad sectorial producto del estallido social. Durante 2020, el ciclo del negocio se vio afectado por la pandemia, que impulsó significativamente el comercio virtual, pero redujo de manera relevante las ventas físicas.

Los altos niveles de liquidez en la economía han puesto al *retail* en una posición ventajosa, pero opinamos que dichos efectos son transitorios, y los desafíos estructurales para La Polar, y la industria en general, permanecerán una vez el poder adquisitivo de la demanda se normalice.

La Polar alcanza un adecuado market share dentro de su segmento objetivo, aunque menores niveles de competencia dentro de este último abren oportunidades de mejora

Opinamos que La Polar posee un adecuado *market share* en sus respectivas categorías de producto, posicionándose como uno de los actores más relevantes dentro del *retail* que apunta al grupo socioeconómico C3-D. Según lo indicado por la compañía en su memoria anual de 2020, La Polar alcanzó una participación de mercado de 6,5% en el segmento *retail*, y de 1,9% en el negocio financiero. Estimamos que la reorganización de competidores directos dentro del período de pandemia —tanto por motivos financieros como estratégicos— podría propiciar el surgimiento de espacios de mejora para la compañía en términos de fortalecimiento de su marca y participación de mercado.

La Polar mantiene una diversificación de productos razonable, con cierto grado de exposición a las distintas regiones del país

Consideramos que la empresa cuenta con un buen grado de diversificación en términos de unidades de negocios y ubicación geográfica a través de sus 38 tiendas. La compañía divide sus operaciones entre los segmentos *retail* y financiero, presentando una razonable oferta de productos que mezcla categorías duras y blandas. Su segmentación socioeconómica se enfoca en el grupo de ingresos medios-bajos (C3-D), el cual implica un riesgo relativamente mayor para la compañía respecto a otros *retailers* con un segmento objetivo de mayores rentas.

El poder de negociación de La Polar con proveedores aún es limitado, pero ha presentado mejoras estructurales en algunos ítems

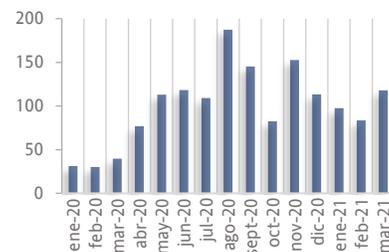
Evaluamos positivamente las mejoras obtenidas por la compañía respecto a las condiciones contractuales de sus arriendos, dando cuenta de un poder de negociación relativamente más favorable respecto a períodos anteriores, con lo cual ha conseguido eficiencias permanentes en su estructura de gastos, potenciadas también por iniciativas de reorganización de la superficie de ventas disponible.

Respecto al abastecimiento de productos, La Polar ha logrado mejoras importantes en el último tiempo, asociadas principalmente a la operación de su oficina comercial en China, favoreciendo los márgenes de categorías como electrónica y hogar. De todos modos, consideramos que su posición de mercado aún reduce el poder de negociación con proveedores, puesto que estos últimos abarcan un número considerable de *retailers*.

Escala de operaciones de la compañía permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable y obtener beneficios de tecnologías más recientes

Estimamos que La Polar mantiene un tamaño y una estructura de costos tal que permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable. Adicionalmente, la empresa ha obtenido beneficios de la incorporación de tecnologías más recientes, potenciando el canal *e-commerce*, medio de venta que ha sido fundamental para mitigar la fuerte caída en ventas presenciales provocada por el coronavirus.

Durante el 1Q-21, las ventas online del *retail* se expandieron 195,8% respecto al 1Q-20
Índice de ventas online *retail* (índice promedio 2020=100)



Fuente: Departamento de Estudios CNC

PRINCIPALES RIESGOS DE LA INDUSTRIA

Riesgos	Principales mitigadores aplicados por La Polar
Riesgo de crédito	Políticas crediticias definidas y restrictivas en base al segmento de cliente en el que califique el deudor.
Sensibilidad a la actividad económica y segmento objetivo	Sin mitigador específico. Este riesgo se evalúa en forma continua para reaccionar a cambios en las condiciones del mercado.
Riesgos regulatorios	Sin mitigador específico. Se evalúa caso a caso cuando ocurren contingencias.
Competencia	Concentración en la cartera de clientes de mejor comportamiento.

Fuente: Elaboración propia con información de la compañía

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE LA POLAR

Pilar	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Market share					
Diversificación					
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: Metodología de clasificación de industria de bienes de consumo

Evaluación de la fortaleza financiera: Baja

Recuperación de la cartera de crédito como principal desafío para el negocio financiero de La Polar

Si bien durante 2019 La Polar inició un proceso de reducción de su cartera ante el incremento en los niveles de riesgo, el estallido social y la pandemia profundizaron significativamente dicha tendencia bajista en los niveles de colocaciones. A marzo de 2021, La Polar reportó una cartera bruta de \$86.621 millones, saldo que representa una reducción de 46,9% en comparación al stock del primer trimestre de 2020. La contracción del negocio financiero de la compañía también se puede observar en el número de tarjetas con saldo, las que disminuyeron 24.1% entre marzo de 2020 y marzo de 2021.

Resumen negocio financiero propio

	2017	2018	2019	2020	Mar-20	Mar-21
Tarjetas con saldo (N°)	545.720	567.540	530.770	427.426	520.832	395.386
Cartera total bruta (MM\$)	178.629	194.146	172.627	97.386	163.049	86.621
Provisión acumulada (MM\$)	17.464	36.090	33.578	19.458	34.923	14.542
Cartera vigente o normal (MM\$)	156.037	169.791	147.674	76.627	137.712	68.797
Cartera repactada (MM\$)	23.196	24.355	24.952	21.277	25.337	17.823
Repactaciones (%)	12,9%	12,5%	14,5%	21,8%	15,5%	20,6%
Castigos netos (%)	13,7%	15,8%	19,5%	38,0%	20,1%	38,5%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros y análisis razonado

Los niveles de morosidad de la cartera de crédito de La Polar han evolucionado positivamente desde el segundo semestre de 2020, principalmente explicado por la disponibilidad de recursos asociados a los retiros de fondos de pensiones que condujeron a clientes a pagar deudas. Con esto, la cartera al día —como porcentaje del total— mejoró desde 68,2% hasta 82,7% entre el 1Q-20 y el 1Q-21. Dentro del mismo período de comparación, todos los tramos de morosidad mejoraron.

De igual modo, la mayor liquidez en la economía ha impactado positivamente en los niveles de riesgo de la cartera, conduciendo a un alzamiento de provisiones. Sin embargo, la cartera bruta más limitada explicó que el porcentaje de cartera repactada sobre la cartera total se incrementara desde 15,5% hasta 20,6% entre el 1Q-20 y el 1Q-21. Adicionalmente, la tasa de castigos netos se ve principalmente afectada por los mayores castigos realizados durante el 2Q-20 y 3Q-20.

Estructura de morosidad cartera propia

	2017	2018	2019	2020	Mar-20	Mar-21
Al día	79,0%	78,5%	76,6%	85,9%	68,2%	82,7%
1 a 30	8,4%	8,2%	7,9%	5,6%	14,0%	7,7%
31 a 60	3,9%	3,8%	4,6%	2,6%	5,9%	3,5%
61 a 90	2,9%	3,1%	3,6%	1,4%	4,1%	2,0%
91 a 120	2,4%	2,6%	3,0%	1,6%	2,5%	1,5%
121 a 150	1,9%	2,1%	2,4%	1,4%	2,6%	1,6%
151 a 180	1,5%	1,7%	1,9%	1,6%	2,7%	1,0%
Al día y mora light	87,4%	87,0%	84,5%	91,5%	82,2%	90,4%
Mora 30-90	6,8%	6,9%	8,2%	4,0%	10,0%	5,5%
Vencida	5,8%	6,4%	7,3%	4,6%	7,8%	4,1%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Pese al alza en la clasificación de la compañía, continuamos proyectando como principal desafío de corto y mediano plazo la reactivación de las colocaciones del negocio financiero, teniendo en consideración la relevancia que este último tiene en la generación de flujos consolidados. Dicha recuperación resulta relevante además porque el actual impulso del segmento *retail* debiese comenzar a diluirse en la medida que las ayudas sociales y la disponibilidad de recursos se reduzcan, y den paso a una normalización del poder adquisitivo de la demanda.

POLÍTICA DE CRÉDITO Y COBRANZA DE LA POLAR

1. Otorgamiento de créditos

Clientes nuevos:

- ❖ Política define requisitos básicos de riesgo que deben cumplir los solicitantes, tipos de créditos a los cuales pueden optar y lineamientos de asignación de cupos.
- ❖ Solicitudes son evaluadas por un motor de decisiones para la apertura y otorgamiento de la tarjeta.

Clientes antiguos:

- ❖ Ajustes de cupos se determinan en base a estudios estadísticos del área de inteligencia de riesgo. Los ajustes no pueden superar el 30% del cupo vigente.
- ❖ Se define una matriz donde los mejores clientes optarán hasta el máximo de aumento posible, y los neutros o de bajo puntaje no optarán a incremento.
- ❖ Segmentos de clientes podrán tener porcentajes distintos de incrementos, según defina la gerencia de riesgo.

2. Modelo de provisiones

- ❖ La Polar modificó en 2016 su modelo de provisiones desde uno *roll rate* a uno de regresión logística. Este modelo considera una probabilidad de pérdida de 100% sobre los 90 días, al que se le descuenta el recupero esperado en estos tramos.
- ❖ La entrada en vigor de IFRS 9 en 2018 implicó introducir un modelo prospectivo de pérdidas crediticias esperadas para contabilizar el deterioro y un enfoque sustancialmente reformado para la contabilidad de coberturas.

3. Cobranza

- ❖ El proceso es tercerizado para la mora sobre 30 días. La mora *light* (1 a 30 días) es gestionada por un *call center* interno.

4. Renegociaciones

- ❖ Tasa de interés utilizada para productos financieros se fija mensualmente y es definida por la subgerencia de operaciones de *retail* financiero.
- ❖ Puede existir renegociación de deuda morosa y total, requiriendo una solicitud formal y un abono inicial.

5. Castigos

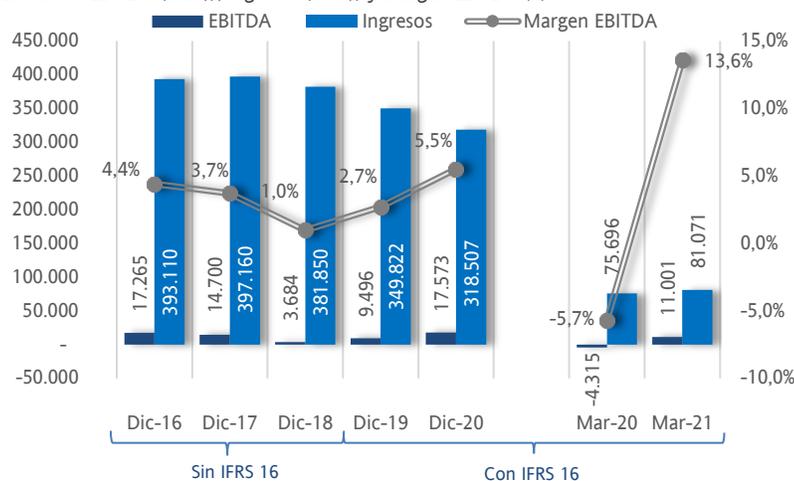
- ❖ La política de La Polar es castigar el total de la deuda de un cliente cuando una cuota cumple 181 días de mora.

Resultado operacional mejoró significativamente al 1Q-21, por mayores ventas del retail, menores costos por riesgo, y ahorros en gastos de administración

A marzo de 2021, La Polar reportó ingresos consolidados por \$81.071 millones, incrementándose 7,1% respecto a la facturación del 1Q-20. El crecimiento de 15,6% en las ventas de *retail* logró mitigar la reducción de 43,6% en los ingresos del negocio financiero. Cabe indicar que para mantener crecimiento en el segmento *retail*, la compañía ha debido potenciar su canal *e-commerce*, cuyas ventas aumentaron 239,6% entre el 1Q-20 y el 1Q-21, totalizando un 25,2% de las ventas del segmento.

Fuerte mejora en generación de EBITDA por mayor nivel de liquidez en la economía

Evolución EBITDA (MM\$), Ingresos (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

Las mayores ventas, junto a menores costos de explotación asociados a los menores niveles de riesgo de la cartera de crédito, condujeron a que el margen bruto¹ aumentara desde 26,6% al 1Q-20 hasta 41,0% al 1Q-21. Adicionando la reducción de 11,7% en los gastos de administración (excluida depreciación y amortización), principalmente por menores gastos de arriendos, remuneraciones y marketing, el EBITDA² se incrementó significativamente, desde una pérdida de \$4.315 millones hasta un superávit de \$11.001 millones. De este modo, el margen EBITDA³ aumentó desde -5,7% al 1Q-20 hasta 13,6% al 1Q-21.

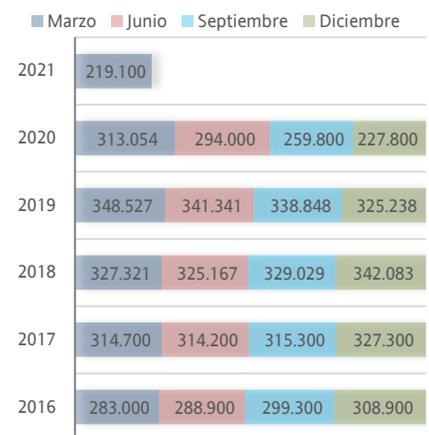
Aun cuando el resultado antes de impuestos mejoró desde una pérdida de \$13.341 millones hasta una ganancia de \$4.600 millones, favorecido por un mayor resultado operacional y menores gastos financieros, La Polar reportó una pérdida neta de \$1.902 millones, debido a la reversa contable de activos por impuestos diferidos tras las resoluciones del Servicio de Impuestos Internos sobre pérdidas tributarias reconocidas en los años tributarios 2014 y 2015.

La Polar cerró marzo de 2021 con un déficit de flujo de caja operacional⁴ de \$9.069 millones, saldo que se contrasta positivamente al reportado al 1Q-20 (-\$20.097 millones), debido a menores egresos relacionados a actividades de la operación. El menor CAPEX (-87,5%) mejoró en 32,7% el flujo de inversión⁵, el que llegó a un déficit de \$685 millones. Finalmente, el flujo de financiamiento⁶ totalizó un déficit 117,6% mayor al del 1Q-20, producto de mayores pagos de préstamos.

Si bien la mejora en resultados incorporó una fracción importante de efectos transitorios a causa del mayor ingreso disponible de los hogares, destacamos como positivo que también existan efectos permanentes, como los ahorros en arriendos resultantes de los esfuerzos de la compañía por mejorar sus condiciones contractuales.

Menor dinamismo del crédito explicó reducción de la deuda promedio por cliente al 1Q-21

Evolución trimestral deuda promedio por cliente (\$)



Fuente: Análisis razonado

Al 1Q-21, la tasa de riesgo continuó mejorando, luego de trimestres con un alto índice producto del impacto macroeconómico de la pandemia

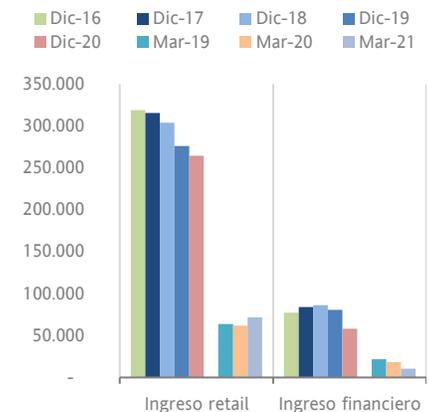
Evolución trimestral tasa de riesgo (%)



Fuente: Análisis razonado

Crecimiento de ingresos del segmento retail logró compensar la disminución de ventas del negocio financiero tras reducción de la cartera

Evolución ingresos por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Buen desempeño operacional y alta liquidez entregan a La Polar oportunidad de fortalecimiento financiero

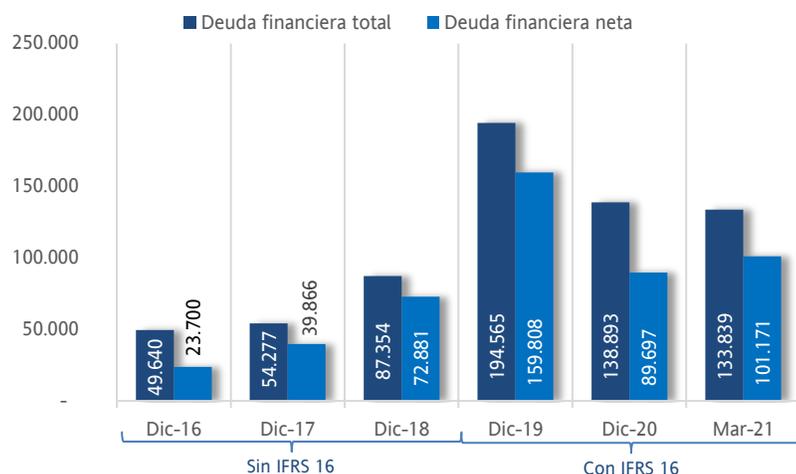
Pese a que consideramos que la evolución operacional favorable para el *retail* decantaría en la medida que se vaya diluyendo el impacto positivo en el ingreso disponible de los hogares, estimamos que el contexto actual abre espacios para mejoras en el perfil financiero de La Polar. Esto, puesto que la alta posición de caja con la que actualmente cuenta la compañía le permitiría enfrentar adecuadamente el desafío de reactivar el nivel de colocaciones dentro del corto-mediano plazo, realizar inversiones postergadas y, eventualmente, mejorar su stock de deuda.

La Polar finalizó el primer trimestre de 2021 con una deuda⁷ de \$133.839 millones (incluyendo arrendamientos por IFRS 16), decreciendo en 3,6% en comparación con el stock de obligaciones a diciembre de 2020. La deuda financiera excluida de arriendos alcanzó los \$52.041 millones al 1Q-21, disminuyendo 5% respecto al cierre de 2020, principalmente por el menor saldo adeudado del Patrimonio Separado N° 27. Adicionalmente, la deuda financiera neta⁸, creció 12,8% entre diciembre de 2020 y marzo de 2021, debido a la reducción de 33,9% en el saldo de efectivo y equivalentes, el que, de todos modos, siguió ubicándose en niveles superiores a los \$30.000 millones.

Al 1Q-21, la deuda financiera de La Polar se constituía de préstamos bancarios (3,7%), préstamos con garantía (35,2%, incluyendo al Patrimonio Separado N° 27 y FIP con Ameris Capital), y arrendamientos por IFRS 16 (61,1%). Un 31,2% de la deuda (excluidos arrendamientos) contaba con vencimientos dentro del corto plazo.

Stock de deuda financiera se redujo levemente entre el 4Q-20 y el 1Q-21

Evolución stock de obligaciones financieras de La Polar (MM\$)



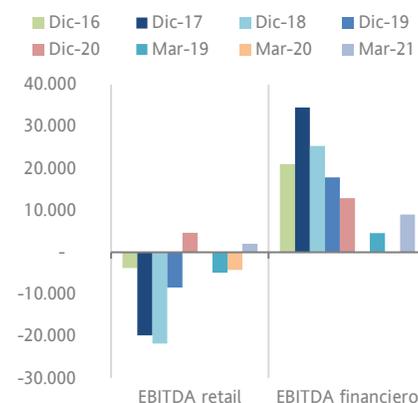
Fuente: Estados financieros

Estimamos que la compañía contaría con holgura para cubrir sus obligaciones financieras de capital e intereses dentro del corto plazo (RCSD⁹). Esto, considerando la amplia caja con la que contaba La Polar al cierre del 1Q-21, junto a una tendencia a la normalización en la generación de flujo operacional, y a los egresos recurrentes asociados mayormente a arrendamientos y CAPEX.

Respecto a los indicadores de endeudamiento, estos permanecieron sin variaciones materiales entre diciembre de 2020 y marzo de 2021. Al respecto, el ratio de endeudamiento total varió desde 3,07 veces hasta 3,05 veces (desde 2,16 veces hasta 2,15 veces ex. arrendamientos por IFRS 16), mientras que el indicador de endeudamiento financiero pasó desde 1,50 veces hasta 1,47 veces (desde 0,59 veces hasta 0,57 veces ex.

EBITDA al 1Q-21 beneficiado por mayores ventas del retail, menores costos por riesgo de la cartera y menores gastos de administración

Evolución EBITDA por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Pese a que la compañía reportó una pérdida neta al 1Q-21, destacamos que haya logrado generar utilidad antes de impuestos

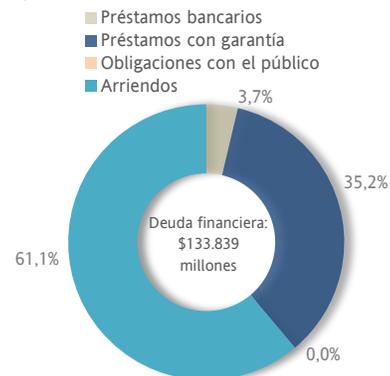
Evolución del resultado antes y después de impuestos (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Stock de obligaciones financieras de La Polar principalmente compuesto de arrendamientos y préstamos con garantías

Composición de la deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

arrendamientos por IFRS 16). Finalmente, el indicador de endeudamiento financiero neto varió desde 0,97 veces hasta 1,11 veces (desde 0,06 veces hasta 0,21 veces ex. arrendamientos por IFRS 16).

Los indicadores de cobertura, en tanto, se vieron favorecidos por la mayor generación de EBITDA, los menores gastos financieros, y la leve reducción en el stock de obligaciones financieras. De este modo, el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA mejoró desde 5,10 veces hasta 3,08 veces entre diciembre de 2020 y marzo de 2021, mientras que la cobertura de gastos financieros netos aumentó desde 1,34 veces hasta 2,80 veces.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación¹⁰

Indicadores (N° de veces)	Sin IFRS 16			Con IFRS 16		
	2016	2017	2018	2019	2020	Mar-21
Endeudamiento total ¹¹	2,02	1,92	2,21	3,53	3,07	3,05
Endeudamiento financiero ¹²	0,45	0,47	0,80	1,94	1,50	1,47
Endeudamiento financiero neto ¹³	0,22	0,35	0,67	1,59	0,97	1,11
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁴	2,62	1,96	0,50	0,55	1,34	2,80
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹⁵	1,37	2,71	19,78	16,83	5,10	3,08
Razón circulante ¹⁶	2,18	2,11	1,79	1,66	1,90	2,04
Razón ácida ¹⁷	1,70	1,62	1,33	1,23	1,33	1,26

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. **Nota:** Comparabilidad de indicadores de 2019 y 2020 con períodos anteriores afectada por aplicación de IFRS 16.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La Polar mantiene deuda vigente a través de los bonos de monto fijo series F, G y H. Opinamos que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación del instrumento distinta a la solvencia del emisor. En dichos contratos, no se especifican restricciones financieras. El detalle de estos bonos es la siguiente:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie F	Serie G	Serie H
N° de inscripción	754 (monto fijo)	755 (monto fijo)	796 (convertible en acciones)
Fecha inscripción	07-jun-2013	07-jun-2013	19-dic-2014
Plazo (años)	99	99	99
Monto inscrito	\$196.820 millones	UF 11.016.000	\$163.633 millones
Monto colocado	\$192.590 millones	\$264.079 millones	\$163.633 millones
Deuda vigente	\$64.105 millones	\$231.958 millones	\$466 millones
Tasa emisión (%)	-	-	-
Vencimiento	31-dic-2113	31-dic-2113	31-dic-2113

Fuente: Elaboración propia con información CMF (mayo 2021), LVA Índices y estados financieros

Títulos accionarios

El rating asignado a los títulos accionarios nemotécnico NUEVAPOLAR se sustenta en la clasificación de solvencia (categoría B-), el *floating*, y la presencia bursátil de 46,02% (promedio de los últimos doce meses comprendidos entre julio de 2020 y junio de 2021).

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

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.

Segunda Clase (Nivel 5)

Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
31-jul-13	C	C	N4/C	Estable	Nivel 5	Reseña anual
31-jul-14	C	C	N4/C	Estable	Nivel 5	Reseña anual
10-oct-14	C	C	N4/C	En Observación	Nivel 5	Cambio de tendencia
27-oct-14	C	C	N4/C	En Observación	Nivel 5	Nuevo instrumento (bono H)
31-jul-15	C	C	N4/C	En Observación	Nivel 5	Reseña anual
23-oct-15	C	C	N4/C	Estable	Nivel 5	Cambio de tendencia
28-abr-16	B-	B-	N4/B-	Estable	Nivel 5	Cambio de clasificación
29-jul-16	B-	B-	N4/B-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
31-jul-17	B-	B-	N4/B-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
30-jul-18	B-	B-	N4/B-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
31-jul-19	B-	B-	-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
25-nov-19	B-	B-	-	Negativa	-	Contracción de la demanda
23-mar-20	C	C	-	En Observación	-	Cambio de clasificación y tendencia
28-jul-20	C	C	-	En Observación	Nivel 5	Reseña anual
30-jul-21	B-	B-	-	Estable	Nivel 5	Reseña anual con cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Activos corrientes	225.266	242.444	233.970	223.073	204.600	193.987	203.215
Activos no corrientes	105.361	93.652	116.512	231.979	171.549	225.766	165.717
Efectivo y equivalentes	25.038	14.054	13.509	34.016	48.710	9.797	32.199
Inventarios	48.897	56.820	60.541	57.750	61.447	66.743	77.445
Pasivos corrientes	103.534	114.896	130.413	134.535	107.928	115.910	99.804
Pasivos no corrientes	117.780	105.965	110.923	220.098	175.724	212.903	177.983
Deuda financiera corriente	17.665	22.183	44.187	33.658	26.566	33.576	25.343
Deuda financiera no corriente	31.974	32.094	43.167	160.907	112.327	155.660	108.496
Deuda financiera total	49.640	54.277	87.354	194.565	138.893	189.236	133.839
Deuda financiera neta	23.700	39.866	72.881	159.808	89.697	178.675	101.171
Patrimonio	109.313	115.235	109.146	100.419	92.497	90.940	91.145
Ingresos de explotación	393.110	397.160	381.850	349.822	318.507	75.696	81.071
Ganancia bruta	145.148	147.297	131.767	107.873	99.071	20.169	33.204
Resultado operacional	6.638	5.191	-4.438	-14.085	-956	-9.106	6.724
Gastos financieros netos	6.595	7.511	7.396	17.399	13.123	3.809	2.423
Utilidad/pérdida del ejercicio	2.452	6.604	-11.238	-10.644	-8.052	-9.471	-1.902
Razón circulante (N° de veces)	2,18	2,11	1,79	1,66	1,90	1,67	2,04
Razón ácida (N° de veces)	1,70	1,62	1,33	1,23	1,33	1,10	1,26
Margen bruto (%)	36,9%	37,1%	34,5%	30,8%	31,1%	26,6%	41,0%
Endeudamiento total (N° de veces)	2,02	1,92	2,21	3,53	3,07	3,62	3,05
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,22	0,35	0,67	1,59	0,97	1,96	1,11
EBITDA	17.265	14.700	3.684	9.496	17.573	-4.315	11.001
Margen EBITDA (%)	4,4%	3,7%	1,0%	2,7%	5,5%	-5,7%	13,6%
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	2,62	1,96	0,50	0,55	1,34	0,34	2,80
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	1,37	2,71	19,78	16,83	5,10	32,52	3,08
EBITDAR ¹⁸	43.107	41.239	30.770	9.496	17.573	-4.315	11.001
Margen EBITDAR (%)	11,0%	10,4%	8,1%	2,7%	5,5%	-5,7%	13,6%
Rentabilidad del patrimonio (%)	2,2%	5,9%	-10,0%	-10,2%	-8,3%	-14,0%	-0,5%
Rentabilidad de los activos (%)	0,7%	2,0%	-3,3%	-2,6%	-1,9%	-3,1%	-0,1%

¹ Margen bruto = (Ingresos de actividades ordinarias – costos de venta) / Ingresos de actividades ordinarias.² EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización. A partir de 2019, EBITDAR estimado por ICR es equivalente al EBITDA reportado por la compañía, tras la entrada en vigor de IFRS 16.³ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias.⁴ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁵ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁶ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁷ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

⁸ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

⁹ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja inicial + flujo operacional – CAPEX – arriendos – otros desembolsos de flujo) / Obligaciones próximos 12 meses (incluye capital e interés).

¹⁰ Desde 2019 en adelante, indicadores de deuda incorporan efecto de la aplicación de IFRS 16.

¹¹ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

¹² Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

¹³ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio.

¹⁴ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁵ Deuda financiera neta sobre EBITDAR = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA 12 meses.

¹⁶ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁷ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁸ EBITDAR = EBITDA + gastos en arriendos. A partir de 2019, EBITDAR calculado por ICR es equivalente al EBITDA reportado por la compañía, tras la entrada en vigor de IFRS 16.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona “TAL COMO ESTÁ” sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.