



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:  
**Anual y Cambio de  
Clasificación y Tendencia**

Analista  
Carlos García B.  
Tel. (56) 22433 5200  
carlos.garcia@humphreys.cl

## **Empresas La Polar S.A.**

Mayo 2018

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 224335200 – Fax 224335201  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (NUEVAPOLAR)	Segunda Clase
Tendencia	Estable
Bonos	B- <sup>1</sup>
Línea de efectos de comercio	Nivel 4/B- <sup>2</sup>
Tendencia	Estable <sup>3</sup>
EEFF base	31 de marzo de 2018 <sup>4</sup>

### Emisiones de deuda vigentes

Instrumento	Inscripción en SVS
Bonos Serie F ((BLAPO-F)	Nº 754 de 07.06.13
Bonos Serie G (BLAPO-G)	Nº 755 de 07.06.13
Bonos Serie H (BLAPO-H)	Nº 796 de 19.12.14
Línea de efectos de comercio	Nº 63 de 14.05.09

### Estado de resultados IFRS

En miles de \$	2014	2015	2016	2017	2017.T1	2018.T1
Ingresos de actividades ordinarias	392.638.810	382.773.285	393.109.866	397.159.914	91.487.395	90.729.689
Costo de ventas	-260.843.676	-248.215.025	247.961.427	-249.863.097	-57.346.756	-60.046.263
Ganancia bruta	131.795.134	134.558.260	145.148.439	147.296.817	34.140.639	30.683.426
Costo distribución y gasto administración	-144.469.641	-141.296.373	-138.510.336	-142.105.893	-33.277.188	-32.687.109
<b>Resultado operacional</b>	<b>-12.674.507</b>	<b>-6.738.113</b>	<b>6.638.103</b>	<b>5.190.924</b>	<b>863.451</b>	<b>-2.003.683</b>
Costos financieros	-30.877.371	-14.131.071	-7.815.113	-8.133.420	-1.907.591	-1.474.241
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>	<b>-36.339.713</b>	<b>-40.639.693</b>	<b>2.451.608</b>	<b>6.603.797</b>	<b>-598.898</b>	<b>-2.550.193</b>
EBITDA <sup>2</sup>	-5.156.651	2.678.402	17.265.059	14.700.061	3.182.222	-189.241

<sup>1</sup> Clasificación anterior: Categoría C.

<sup>2</sup> Clasificación anterior: Categoría Nivel 4/C.

<sup>3</sup> Tendencia anterior: Favorable.

<sup>4</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2017. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2018 recientemente publicados, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de **Humphreys** está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

Balance general IFRS					
En miles de \$	2013	2014	2015	2016	2017
Total activos corrientes	246.962.298	227.920.116	227.249.047	225.265.991	242.444.424
Total activos no corrientes	132.518.156	118.953.865	106.903.216	105.360.679	93.651.648
<b>Total activos</b>	<b>399.626.827</b>	<b>346.873.981</b>	<b>334.152.263</b>	<b>330.626.670</b>	<b>336.096.072</b>
Total pasivos corrientes	123.767.129	121.699.543	116.920.510	103.533.599	114.895.751
Total pasivos no corrientes	225.260.764	244.331.500	104.213.145	117.779.781	105.965.119
Total patrimonio	29.967.491	-19.157.062	113.018.608	109.313.290	115.235.202
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>399.626.827</b>	<b>346.873.981</b>	<b>334.152.263</b>	<b>330.626.670</b>	<b>336.096.072</b>
Deuda financiera	206.983.657	230.175.191	54.414.197	49.639.829	54.276.901

## Opinión

### Fundamento de la clasificación

**Empresas La Polar S.A. (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 créditos a los usuarios de su tarjeta comercial (tarjeta La Polar) y tarjeta VISA la Polar.

En la actualidad (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, lo que determinó que las ganancias mostraran un resultado negativo por \$2.550,2 millones.

No obstante lo bajos resultado obtenidos por la compañía a marzo de 2018, el cambio en la clasificación de riesgo desde "Categoría C" a "Categoría B-" se debe a la mayor flexibilidad financiera que conlleva el haber finalizado el levantamiento del convenio judicial preventivo, ello en conjunto con los resultados anuales de la compañía que han confirmado su capacidad para

generar un EBITDA positivo. En los hechos, la 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 sectores retail y financiero. **Humphreys** estima que la sociedad ha mejorado su posición base para ir generando valor a su proyecto comercial. En cuanto a los resultados negativos exhibidos a marzo, a juicio de la clasificadora son susceptibles de ser revertidos dada la baja representatividad del primer trimestre en relación con la actividad anual de *retail*, el cual experimenta un importante alza los últimos tres meses del año.

En relación a la conversión de la deuda financiera de **La Polar**, a diciembre de 2017, se ha 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, sin intereses ni amortizaciones.

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 financieros consistentes con un menor 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.

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).

En opinión de **Humphreys**, el negocio crediticio es altamente intensivo en capital de trabajo y el emisor presenta bajas alternativas de acceso a las fuentes de financiamiento. No obstante, recientemente se aprobó un aumento de capital por \$40.000 millones destinado a financiar el crecimiento de la cartera de la emisora. Con todo, más allá de la adecuada gestión llevada a cabo por la administración actual, **La Polar** presenta los riesgos propios de un proyecto aún no consolidado.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

- Localización geográfica de los locales.
- Marca reconocida.

#### Fortalezas complementarias

- Administración que ha demostrado capacidad para disminuir los niveles de leverage de la compañía.

#### Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de proveedores.

#### Riesgos considerados

- Flujos operacionales recién muestran mayor viabilidad y sostenibilidad del negocio en el mediano plazo.
- Modelo de negocio en vías de consolidarse.
- Restricciones con las fuentes de financiamiento que limitan, sobre todo, las colocaciones con la tarjeta.
- Mercado con crecientes grados de competencia, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares (Hites, Johnson's).
- Necesidad de incrementar sustantivamente la rentabilidad del negocio.
- Propiedad atomizada, por lo que se requiere de un gobierno corporativo que atenúe los riesgos operativos (riesgo que se está reduciendo por las medidas implementadas por la nueva administración).

## Hechos recientes

### Estados financieros a diciembre de 2017

La empresa obtuvo ingresos por \$397.160 millones, lo que significó un aumento en 1,0% respecto de 2016. El negocio de *retail* –que representa un 79% del total de las ventas de la compañía– totalizó ingresos por \$315.288 millones, esto es, un valor 1,11% inferior a lo

registrado el año anterior, explicado por una caída en el cuarto trimestre en las líneas deporte, tecnología y calzado. El margen bruto de este segmento cayó en 1,7%, en tanto que el EBITDA se redujo desde un valor negativo por \$3.719 millones en 2016, a un valor negativo por \$9.097 millones en 2017.

Los ingresos del segmento financiero totalizaron \$84.037 millones, lo que representó un incremento de 9,0% respecto a 2016. Dado que el costo de venta creció en 14,8%, el margen bruto, como porcentaje de los ingresos, cayó desde 68,1% a 66,4% en 2017. Los gastos de administración y venta en este segmento se incrementaron en 1,4%, logrando que el EBITDA de este segmento aumentase desde \$20.985 millones en 2016 a \$23.797 millones en 2017.

Con todo, la empresa finalizó con un EBITDA de \$14.700 millones (\$17.265 millones al cierre de 2016). En términos consolidados, el margen EBITDA de 2017 fue de 3,7% frente al 4,4% del año anterior. En el segmento *retail* el margen EBITDA fue de -2,9%, mientras que en segmento financiero fue de 28,3%.

La compañía finalizó 2017 con ganancias por \$6.604 millones, lo que representa un crecimiento de más de 169% respecto al año anterior, influido principalmente por el beneficio impositivo por concepto de impuesto a la renta de años anteriores.

La deuda financiera de la empresa alcanzó los \$54.277 millones, un 9,3% superior a la de 2016.

### **Estados financieros a marzo de 2018**

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.

Con fecha 19 de abril de 2018 la junta de accionistas aprobó un aumento de capital por \$40.000 millones, destinados a crecimiento de cartera, apertura de tiendas y pago de pasivos.

## Definición categorías de riesgo

### Categoría B (títulos de deuda de largo plazo)

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 pérdida de intereses y capital.

Signo (-): El signo “-” corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría Nivel 4 (títulos de deuda de corto plazo)

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2, N-3.

### Categoría Segunda Clase (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

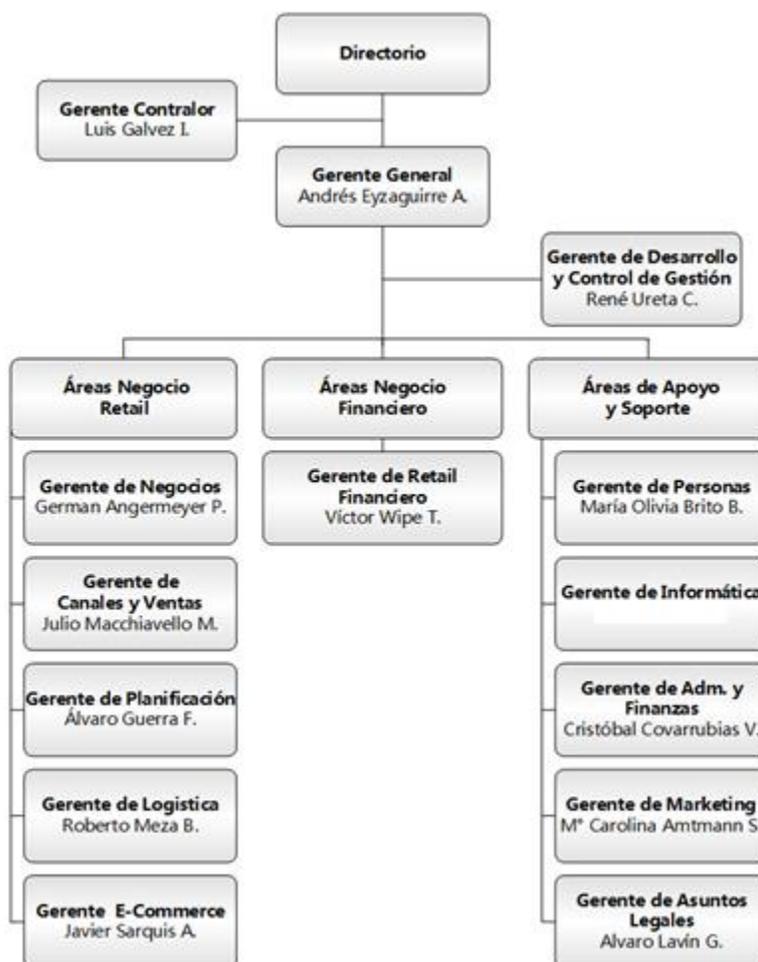
## Antecedentes generales

### Descripción del negocio

**La Polar** es una empresa del sector *retail* que, paralelamente, participa en el negocio financiero mediante la administración de la tarjeta comercial del mismo nombre, a través de su filial Inversiones SCG S.A. Como es de público conocimiento, las operaciones normales del emisor se vieron interrumpidas durante 2011, año donde hubo un fuerte ajuste a la baja en las cuentas por cobrar y la empresa cayó en cesación de pagos.

El principal objetivo de la actual administración es dar viabilidad de largo plazo a la empresa. Dado eso, ha definido como foco estratégico que la empresa vuelva a su negocio central, el *retail*, y utilizar los productos financieros como un mecanismo de apoyo a la venta de productos de las tiendas.

A continuación, la estructura organizacional de la compañía a diciembre de 2017:



La estructura de propiedad de la compañía se encuentra bastante desconcentrada. Conforme con lo señalado en el Título XV de la Ley N° 18.045, la sociedad no tiene controlador ni accionistas mayoritarios.

A continuación, se presenta la estructura accionaria de la empresa, a diciembre de 2017:

Nombre	Número de acciones pagadas	% de propiedad
Larrain vial S.A. Corredores de Bolsa	1.003.034.184	37,3%
Banchile C de B S.A	184.825.098	6,9%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	108.202.844	4,0%
Valores Security S.A. C. de B.	101.122.115	3,8%
Itaú Corpbanca Corredores de Bolsa S.A.	99.325.486	3,7%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	96.840.903	3,6%
Consortio C. de B. S.A.	83.242.656	3,1%
Bolsa de Comercio de Santiago Bolsa d valores	79.902.166	3,0%
Credicorp capital S.A. Corredores de Bolsa S.A.	77.692.874	2,9%
Tanner C.de B. S.A.	75.527.824	2,8%
BCI C. de B. S.A.	69.448.473	2,6%
Nevasa S.A. Corredores de Bolsa	63.264.847	2,4%

## Desempeño por segmento de negocio

En la actualidad, la empresa dispone en Chile de 38 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, 12 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 155.800 metros cuadrados de superficie para la venta a marzo de 2018.

Durante 2017, el negocio de venta al detalle representó el 79% de los ingresos del emisor y cerca del 62% de su ganancia bruta. El mercado objetivo de la empresa son fundamentalmente los segmentos C3 y D de la población; no obstante, también tiene presencia en los sectores C1 y C2.

En cuanto a la tarjeta La Polar, ésta puede ser usada para financiar las compras en las tiendas de la empresa, realizar avances en efectivo y/o comprar en comercios asociados; sin embargo, la política de la actual administración es priorizar el apoyo a las ventas internas. Durante mayo de 2016, mediante alianza con Visa, lanzó una tarjeta abierta al mercado.

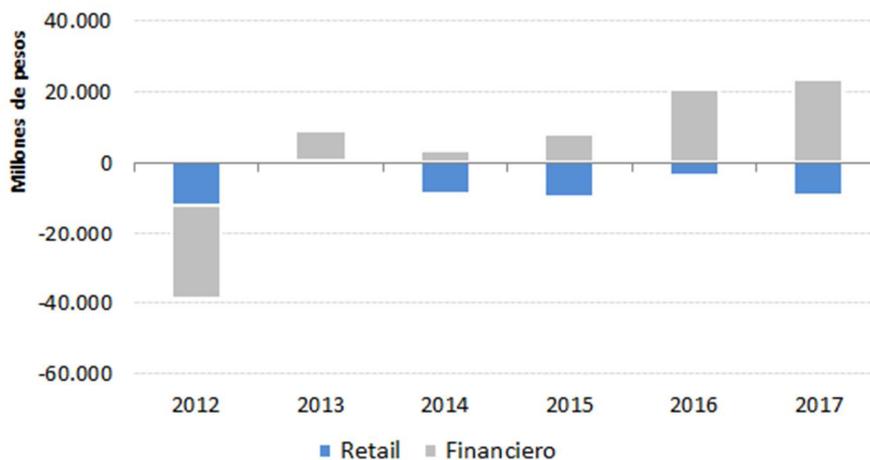
Actualmente, la empresa tiene 545 mil tarjetas con saldo a diciembre de 2017. En 2017, el negocio financiero representó el 21% de los ingresos de la compañía y el 37,6% del margen bruto.

A pesar de las restricciones de financiamiento que enfrenta la compañía, el *stock* de cartera se incrementó en \$12.204 millones, equivalente a un aumento de un 7,3% respecto a 2016.

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)



## Desarrollo actual de La Polar

### Comportamiento cartera crediticia

A diciembre de 2017, la cartera bruta (incluyendo la cartera repactada y unilateral) de deudores por tarjeta de crédito de la compañía alcanzaba los \$179.155 millones, un 7,3% superior a la de 2016. La cartera bruta de 2017, se desglosaba en un 87,1% en clientes normales sin repactación, y un 12,9% repactada. Del total de las colocaciones brutas, un 79% se encuentra al día (cifra que a 2016 era de 82,1%), mientras que aquella con mora mayor a 91 días representa un 5,8% de las colocaciones.

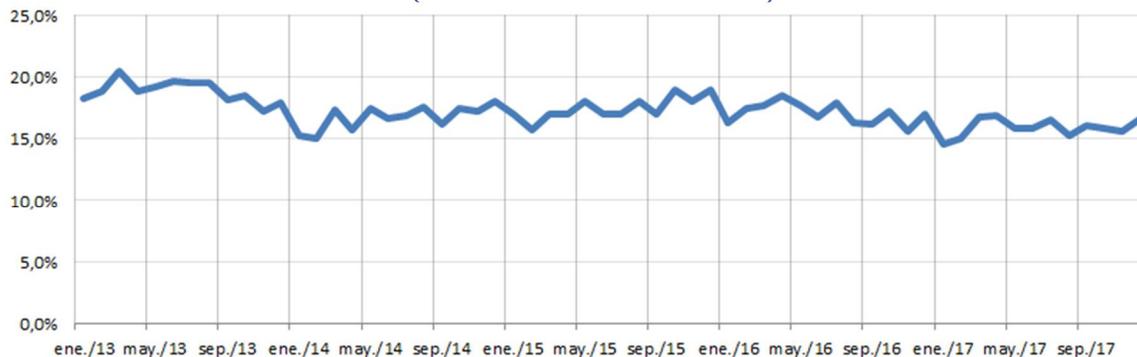
Ilustración 3  
Comportamiento de la cartera bruta  
(2012-2017)



Por su parte, la tasa de pago, según los datos enviados por el emisor, durante 2017 alcanzaba valores entre un 14,6% y 16,9%, lo que representa una leve caída respecto a 2016, período en que estos valores fluctuaban entre 15,6 y 18,5%.

Ilustración 4

**Evolución de la tasa mensual de pago**  
(Enero 2013- diciembre 2016)



## Originación, cobranza y control interno

### Originación

La política de originación de créditos se enmarca dentro de la política de la compañía de mantener una cartera que registre indicadores de riesgo acordes con el segmento atendido, utilizando sistemas decisionales de riesgo, en conjunto con la aplicación de prácticas de administración crediticia que cumplan aspectos legales, normativos y éticos.

El proceso de originación incluye los siguientes aspectos básicos:

1. Proceso de autenticación de identidad por biometría.
2. Decisión centralizada en motores de decisión.
3. Controles de cumplimiento de políticas y procedimientos.
4. Estudio y monitoreo de las decisiones para evaluar su comportamiento.

### Cobranza

La gestión de cobranzas para los créditos morosos es desarrollada por la sociedad filial Cobranzas y Recaudaciones Nueva Polar SPA, la que puede subcontratar servicios con terceros y ejercer acciones de cobranza judicial cuando se requieran. También se implementaron nuevos programas informáticos que, además de utilizar georreferenciación, permiten monitorear cada 30 minutos el estado de las diversas empresas de cobranza.

## Contraloría interna

Existe un *controller*, que reporta directamente al directorio de la empresa, instancia de la que dependen las unidades de: (i) Auditoría Interna, (ii) Cumplimiento Normativo, (iii) Protección al Cliente, y (iv) Prevención de Pérdidas.

La Unidad de Auditoría Interna realiza las labores de Auditoría de Sistemas, Auditoría de Tiendas y Auditoría Financiera y de Procesos, además de Asuntos internos (Investigación de fraudes internos). Destaca la armonización y unificación de sistemas de gestión y auditoría, los cuales, en la actualidad, se encuentran en sistemas satélites (parcializados). La Unidad de Cumplimiento Normativo controla el respeto a las normas internas, las regulaciones de prevención de lavado de activos, la ley de valores y el cumplimiento de la normativa aplicada por la SVS y la SBIF.

La Unidad de Protección al Cliente permite una gestión más eficiente de los reclamos que éstos puedan presentar.

Finalmente, la Unidad de Prevención de Pérdidas monitorea que se cumplan los protocolos de venta.

El Comité de Directores supervisa de manera directa todos los eventos de riesgo que sean detectados por las unidades de control interno de la empresa, a través de reuniones semanales o quincenales.

## Análisis financiero

### Evolución de los ingresos y EBITDA<sup>5</sup>

En 2017, en términos reales los ingresos de **La Polar** decrecieron en 1,2% respecto de 2016, totalizando \$399.481 millones. Por su parte, los costos de venta disminuyeron un 1,5% y los gastos de distribución y administración aumentaron en 0,3%. De esta manera, la compañía vio desmejorado su capacidad de generación de flujos, ya que el EBITDA alcanzó \$14.787 millones, lo que significa una caída, en términos reales, de 16,2% respecto al registro de 2016.

Aun cuando el Flujo de Caja de Largo Plazo(FCLP)<sup>6</sup> mejora, éste continúa siendo negativo en \$821 millones. No obstante, por su metodología de construcción, este indicador considera las rentabilidades históricas que, en este caso, pierden representatividad, dados los cambios que exhibe la compañía, lo cual refleja la dificultad para proyectar los flujos futuros de compañías en

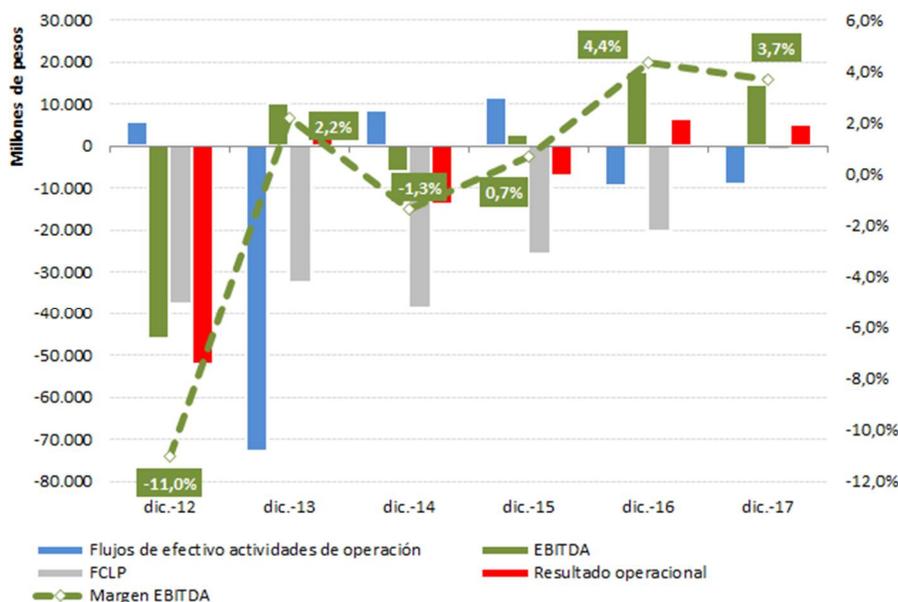
<sup>5</sup> Por construcción, el Flujo de Caja de Largo Plazo excluye el efecto de la inflación. Por lo tanto, en este acápite, los flujos son expresados en valores a diciembre de 2017.

<sup>6</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

proceso de reorganización. Sin embargo, si se asume que sólo los dos últimos años representa la capacidad de generación de caja del emisor, el FCLP se sitúa en \$15.500 millones.

Por otra parte, la compañía registró un flujo de efectivo de la operación negativo por \$8.925 millones, debido principalmente al financiamiento del incremento en el *stock* de cartera.

Ilustración 5  
**Evolución del flujo de efectivo de la operación, FCLP y EBITDA**  
 (Millones de pesos. 2012-2017)



## Evolución del endeudamiento y la liquidez

La deuda financiera de La Polar alcanzó a \$54.277 millones en diciembre de 2017, siendo que a diciembre de 2016 llegaba a \$50.591 millones; el pasivo total de la compañía se redujo a \$220.861 millones, mientras que el patrimonio de la compañía aumentó desde \$111.407 millones en 2016 a \$115.235 millones a fines de 2017 (tal como se muestra en la Ilustración 6). Por otra parte, la relación deuda financiera sobre EBITDA es igual a 3,7 veces (la que a diciembre de 2016 era de 2,9), tal como se muestra en la Ilustración 7.

Se espera a futuro que la nueva estructura financiera de **La Polar** le permita obtener, en forma más permanente, *ratios* más saludables.

Ilustración 6  
**Evolución del patrimonio total, EBITDA, FCLP y deuda financiera**  
 (Millones de pesos. 2012-2017)

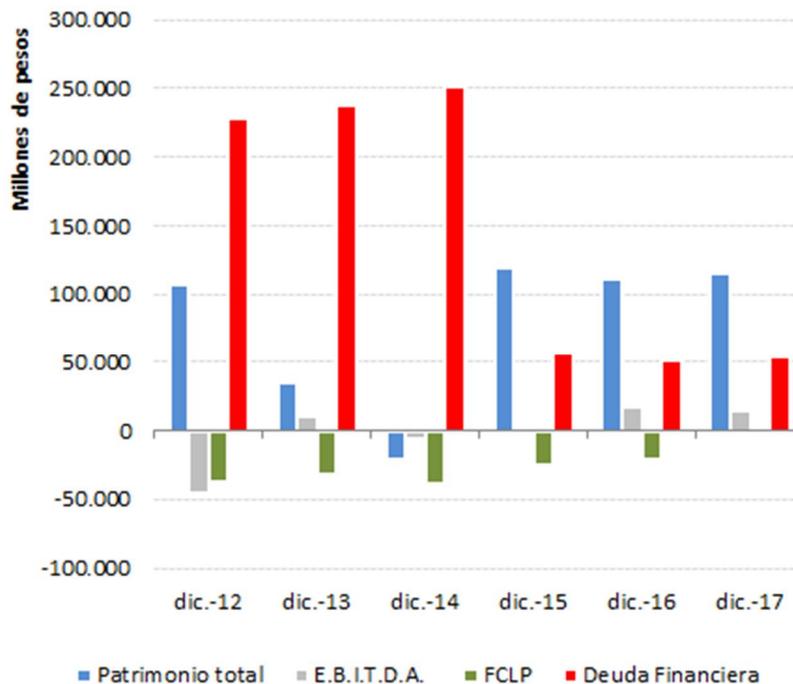


Ilustración 7  
**Evolución deuda financiera sobre FCLP y EBITDA**  
 (Veces. 2012-2017)

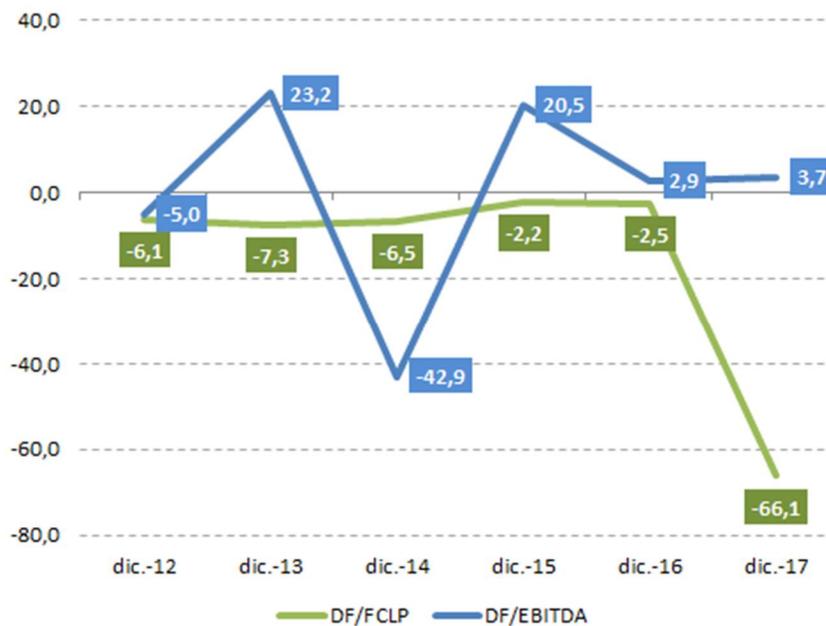
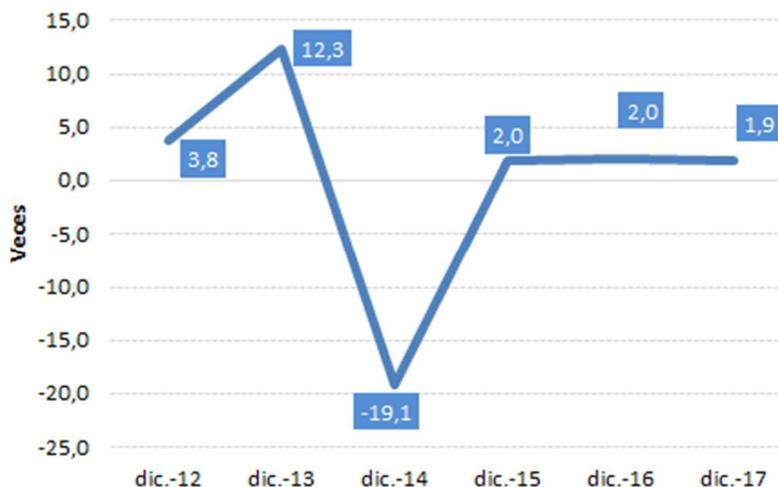


Ilustración 8  
**Evolución pasivos exigibles sobre patrimonio**  
(Veces. 2012-2016)

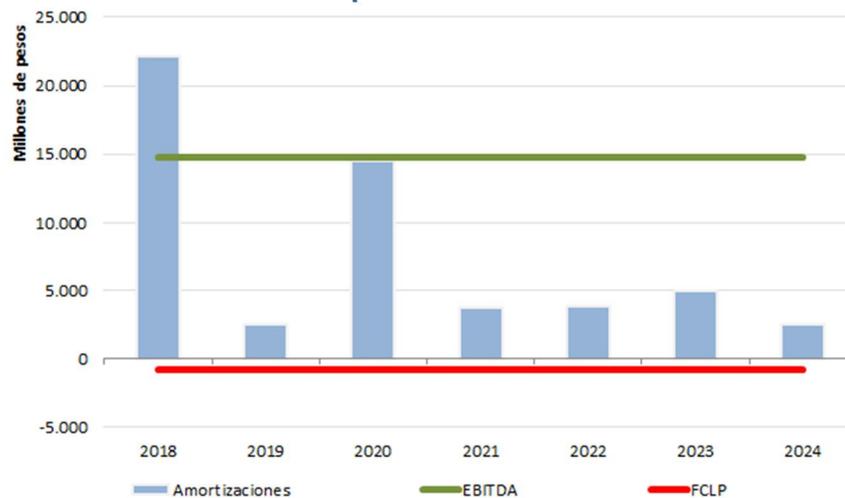


### Calendario de vencimientos

A continuación, se presentan los pagos anuales que presenta la emisora. Se aprecia que en 2018 presenta una alto *stress* financiero, pero, dado que parte importante de esos vencimientos corresponden a *confirming*, los flujos requeridos para su pago serán obtenidos con la operación de la compañía. También, considerando que la deuda financia los préstamos comerciales, por lo que la recaudación de los mismos permite servir las obligaciones, bajo el supuesto que las líneas de créditos no son renovadas.

Sin embargo, a pesar de la reducción de sus obligaciones financieras, es posible apreciar que la generación de EBITDA aún es levemente superior a los vencimientos de 2020, mientras que el FCLP, que continúa mejorando, aún es insuficiente para hacer frente a los los pagos anuales del emisor.

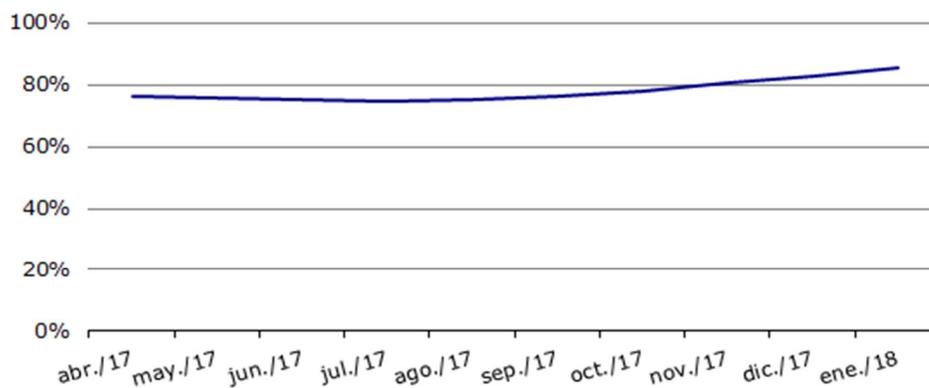
Ilustración 9  
**Evolución perfil de vencimientos**



## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio:

Ilustración 10  
**Presencia Promedio**



*"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*