



ACCIÓN DE RATING

9 de enero, 2023

Hecho relevante

RATINGS

Empresas La Polar S.A.

Solvencia	B+
Bonos	B+
Tendencia	Negativa
Títulos accionarios	Segunda Clase
Estados financieros	3Q-2022

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
mpieza@icrchile.cl

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

Empresas La Polar S.A.

Comunicado sobre hecho relevante

Ante el acuerdo recientemente anunciado entre La Polar y AFP Capital, ICR ratifica en categoría B+/Negativa la clasificación asignada a la solvencia y bonos de [Empresas La Polar S.A.](#), fundamentado en que si bien el acuerdo alcanzado reduce los riesgos de liquidez que se identificaban en un escenario donde la compañía hubiese tenido que desembolsar el monto total de la indemnización dentro del corto plazo, se asume una nueva obligación que aumentará los niveles de endeudamiento, en un contexto desfavorable para las ventas y resultados de La Polar, lo que justifica las perspectivas negativas para su clasificación de riesgo.

El 22 de diciembre de 2022, La Polar informó un acuerdo con AFP Capital, en el marco de la demanda que interpuso esta última en 2014 contra la compañía, ejecutivos y PricewaterhouseCoopers (PwC), la que había sido rechazada en primera y segunda instancia, pero que fue acogida por la Corte Suprema en septiembre de 2021. En octubre de 2022, se comunicó la liquidación del crédito y la orden de embargo por parte de tribunales, que implicaron un avance favorable del caso para la demandante, y que nos condujo a [modificar desde Estable a Negativa](#) la tendencia asignada al rating de La Polar. Los avances en el proceso judicial ocurrieron en simultáneo a la contracción del consumo minorista, las perspectivas macroeconómicas negativas, y las acusaciones sobre la comercialización de productos falsificados, escenario que explicó nuestro último recorte de clasificación de riesgo de La Polar ([noviembre de 2022](#)), instancia en la que además se ratificaron las perspectivas negativas.

En el acuerdo, ambas partes convinieron que el monto a ser indemnizado será el definido por el tribunal, sin considerar las costas, y La Polar se comprometió a desistir de las excepciones al cumplimiento incidental de la causa, así como de los recursos de apelación deducidos. Adicionalmente, se definió un esquema de pago, indicándose que el monto a indemnizar será pagado en una sola cuota al décimo quinto aniversario de la firma del acuerdo (con tasa de interés anual de UF + 0,3%), pero comprometiéndose un desembolso inicial de \$500 millones durante 2022, mientras que entre 2023 y 2025 la compañía deberá realizar pagos anticipados por el 25% de su flujo de caja libre excedente a \$4.000 millones, con un límite máximo de \$1.000 millones por año, siempre y cuando se cumpla la condición de que el flujo sea superior a \$4.000 millones. A partir de 2026, la empresa deberá pagar el 25% de su flujo de caja libre siempre que éste sea positivo, manteniendo como límite máximo \$1.000 millones. Si al octavo aniversario, el monto adeudado hubiera sido pagado en al menos un 30%, el vencimiento de la obligación se prorrogará hasta el vigésimo aniversario (con tasa de interés anual de UF + 1%).

Con el pago de \$500 millones, AFP Capital se comprometió a obtener el alzamiento del embargo. Adicionalmente, La Polar espera reestructurar el monto adeudado mediante bonos, y constituirá una hipoteca temporal de segundo grado en favor de AFP Capital sobre su edificio corporativo.

Consideramos que el acuerdo informado reduce la incertidumbre sobre la liquidez de la compañía, teniendo en cuenta que en un caso en el cual el tribunal hubiese determinado un pago de la indemnización dentro del corto plazo, estimábamos que La Polar no hubiese contado con los recursos suficientes para dar cobertura a dicha obligación, requiriendo de financiamiento externo. No obstante, considerando la etapa de recuperación del tamaño de la cartera de crédito del negocio financiero de La Polar, estimamos que las necesidades de recursos persisten, e identificamos como relevante la obtención de financiamiento mediante la garantía de cartera, correspondiente al mecanismo por el cual la compañía actualmente obtiene flujos. Por lo tanto, opinamos que la liquidez de la compañía seguiría ajustada, aunque los riesgos son inferiores a los proyectados previo al acuerdo con AFP Capital.

Por otra parte, si bien las presiones de liquidez se reducen con el acuerdo, asumir esta obligación con AFP Capital impacta en los indicadores de endeudamiento y cobertura, lo que no estaba considerado en la proyección inicial de este emisor. Si bien no estimamos necesariamente un efecto material de la nueva obligación *per se*, los ratios crediticios de La Polar ya han mostrado una evolución desfavorable durante los últimos trimestres, y proyectamos que ésta se mantendría en el horizonte de corto y mediano plazo, considerando las menores ventas del comercio minorista, los mayores niveles de riesgo para el negocio financiero ante el contexto macroeconómico actual, y los efectos en las ventas de la compañía por las acusaciones de falsificación de productos. De este modo, estimamos que, con alta probabilidad, los indicadores de deuda de la compañía podrían desviarse del rango suficiente para sostener la clasificación de riesgo actual, lo que nos conlleva a ratificar la tendencia negativa asignada al rating de este emisor en esta oportunidad.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
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
7-sept-21	B-	B-	-	Estable	-	Hecho esencial: Fallo Corte Suprema sobre demanda de AFP Capital
29-abr-22	BB-	BB-	-	Estable	-	Cambio de clasificación
29-jul-22	BB-	BB-	-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
25-oct-22	BB-	BB-	-	Negativa	-	Hecho esencial: Tribunal informa liquidación del crédito en demanda de AFP Capital
25-nov-22	B+	B+	-	Negativa	-	Cambio de clasificación
6-ene-23	B+	B+	-	Negativa	-	Hecho esencial: Acuerdo con AFP Capital

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

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.

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 TOMAR 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, licenciantes 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.