



## ACCIÓN DE RATING

3 de agosto, 2022

Reseña anual de clasificación

### RATINGS

#### Empresas La Polar S.A.

Solvencia	BB-
Bonos	BB-
Tendencia	Estable
Títulos accionarios	Segunda Clase
Estados financieros	1Q-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](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Directora Senior de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Analista Senior de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

## Empresas La Polar S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría BB-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Empresas La Polar S.A.](#), y en Segunda Clase la clasificación de sus títulos accionarios, fundamentado principalmente en factores relacionados con su negocio, que incluyen: el reconocimiento de marcas, la participación de mercado, los niveles de diversificación, su tamaño relativo, y el efecto de este último en el poder de compra y en la capacidad para realizar inversiones en tecnología y marketing. También incide en la clasificación asignada la fortaleza financiera de la compañía, que se encuentra categorizada como “débil” por parte de ICR.

En abril de 2022, [mejoramos el rating](#) asignado a la solvencia y bonos de La Polar, debido al fortalecimiento tanto de su negocio como de su estructura financiera, con mejoras que se vieron impulsadas por el alto nivel de liquidez que presentó la compañía como consecuencia del ciclo positivo evidenciado por el comercio minorista.

En específico, ponderó favorablemente en el aumento de clasificación el avance logrado en el reconocimiento de marcas, como resultado de una estrategia comercial que ha impulsado tanto a líneas blandas como a categorías durables. Asimismo, también destacamos la ejecución de inversiones en tecnología que se encontraban postergadas, que permiten la optimización de la cadena logística, e inciden positivamente en los objetivos de omnicanalidad.

Respecto al perfil financiero de La Polar, también identificamos mejoras asociadas a la mayor disponibilidad de caja de la compañía que, pese a haberse tratado de un efecto transitorio, el uso de fondos implicó mejoras estructurales. En particular, la compañía logró reducir su stock de obligaciones financieras, al mismo tiempo que su mejor posición competitiva capturó renegotiaciones de las condiciones contractuales de sus arriendos.

Pese a las mejoras anteriormente indicadas, continuamos identificando desafíos de corto y mediano plazo, que incluyen la reactivación del negocio financiero, la que ya ha ido ocurriendo, pero con una cartera de crédito que aún no llega a los niveles prepandemia, y que podría enfrentar mayores niveles de riesgo a causa del empeoramiento de las condiciones macroeconómicas. Por otra parte, se mantiene sin resolución, el proceso judicial con AFP Capital, el que podría representar un desembolso importante de recursos en caso de darse un fallo negativo para la compañía, lo que no esperamos se materialice al corto plazo.

Para el caso de La Polar, la evaluación del riesgo del negocio indica que su clasificación de riesgo se inclina hacia categoría BBB-. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero reduce esta clasificación hasta categoría BB-, al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, “débil”.

## 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.

Durante 2021, la compañía llevó a cabo un reordenamiento societario de algunas filiales, con el objeto de capturar eficiencias operacionales y reducciones de gastos. De este modo, las sociedades Inversiones Nueva Polar SpA e Inversiones SCG SpA se fusionaron (julio de 2021), al igual que las sociedades Cobranzas y Recaudaciones Nueva Polar SpA y Empresas La Polar S.A. (diciembre 2021). Adicionalmente, la empresa finalizó un proceso de aumento de capital en abril de 2021 (correspondiente a la segunda parte de lo aprobado en 2018), instancia mediante la cual se recaudó un total de \$7.190 millones y fueron utilizados principalmente para financiar el crecimiento de las colocaciones financieras del último trimestre de 2021.

Por otra parte, en septiembre de 2021, la Corte Suprema resolvió acoger el recurso de casación en el fondo presentado por AFP Capital en el contexto del caso La Polar. A inicios de 2022, Empresas La Polar interpuso ante el Tribunal Constitucional una acción de inaplicabilidad bajo el argumento de que el fallo impide a la compañía ejercer la excepción derivada del proceso de Convenio Judicial Preventivo al que se sometió Empresas La Polar en el año 2011, la que fue declarada admisible en marzo de 2022. Dado que por el momento no se cuenta con definiciones concretas del fallo, no es posible realizar una evaluación del eventual impacto que podría tener en términos de solvencia y liquidez, por lo que iremos actualizando nuestra opinión al respecto en la medida que se vayan dilucidando con mayor precisión antecedentes relacionados a montos y plazos, en el caso que se determine que La Polar deba realizar desembolsos, tal como indicamos en nuestro comunicado de [septiembre de 2021](#).

## Industria de *retail* en Chile

### Pese a que algunas categorías del comercio aún crecen, desaceleración del consumo sería más notoria a partir del segundo semestre de 2022

Si bien durante 2021 los niveles de venta del retail se vieron fuertemente favorecidos por las inyecciones de liquidez en la economía, que procedieron de las ayudas sociales entregadas en contexto de pandemia y por los retiros de fondos de pensiones, este efecto ha ido diluyéndose durante 2022, en la medida que dichas fuentes extraordinarias de recursos desaparecen, y el poder adquisitivo de los hogares se acota tras el incremento de la inflación.

Pese a lo anterior, aún se observa crecimiento en algunas categorías del comercio minorista. De acuerdo con la información publicada por el Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo (CNC) a mayo de 2022, se observó un menor nivel de ventas en las categorías de artefactos eléctricos (-12,1%), línea hogar (-10,5%), muebles (-13,6%) y supermercado tradicional (-13,3%), mientras que vestuario (+34,2%) y calzado (+40%) continuaron con la tendencia al alza en ventas. Estas variaciones estarían explicadas por el mayor abastecimiento por parte de la demanda de líneas duras que se realizó en las primeras etapas de la inyección de recursos a la economía, lo que justificaría el desfase de las categorías blandas en términos de crecimiento. Adicionalmente, estas últimas se han beneficiado durante la primera mitad de 2022 por

### PRINCIPALES ACCIONISTAS

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	47,46%
BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa	10,29%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	7,62%
Bolsa de Comercio de Santiago, Bolsa de Valores	5,05%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	4,16%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	2,78%
Inversiones LP SpA	2,78%
Consortio Corredora de Bolsa S.A.	2,46%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	1,95%
Itaú Corredores de Bolsa Limitada	1,70%
Nevasa S.A. Corredores de Bolsa	1,66%
Sociedad de Rentas Massú y Cía. Limitada	1,62%

Fuente: CMF, a junio de 2022.

### 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

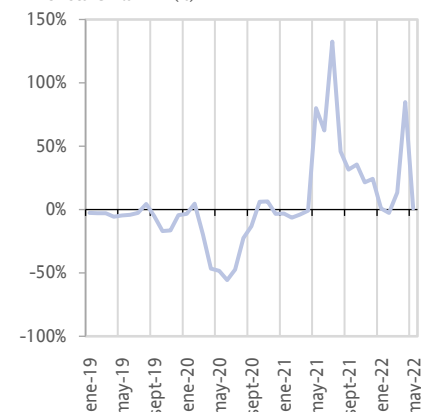
### COMITÉ DE DIRECTORES

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

Fuente: CMF

### Industria: Menores ventas de categorías durables han reducido el crecimiento del comercio minorista durante 2022

Variación del índice de ventas del comercio minorista en la RM (%)



Fuente: Elaboración propia en base a CNC.

la normalización de actividades y el regreso a la presencialidad luego del mayor control existente sobre la pandemia por Covid-19 y sus efectos del año anterior.

De este modo, las ventas agregadas del retail permanecieron relativamente estables a mayo de 2022 (+0,9%), aun cuando los estímulos de liquidez se encuentran mucho más restringidos respecto al año anterior. No obstante, durante la segunda mitad de este año, estimamos que las categorías del consumo que todavía crecen vayan incorporando el menor poder adquisitivo, para volver hacia rangos de actividad más similares a los de prepandemia, lo que iría ocurriendo en simultáneo con una mayor estructura de costos que enfrentarían los retailers, debido al efecto de la mayor inflación en los gastos de remuneraciones y arriendos, que son ítems de gran relevancia dentro de los egresos de las compañías del sector. Asimismo, la evolución del tipo de cambio también agrega presión sobre los costos de importación. Así, tanto la normalización en las ventas como los mayores costos podrían mermar la generación de resultados del retail durante el corto y mediano plazo.

**Retail financiero ha ido recuperando sostenidamente el nivel de colocaciones, pero morosidad debiese tender a normalizarse a niveles previos a la pandemia**

La mayor liquidez en la economía permitió que los niveles de morosidad bajaran hacia rangos inferiores al promedio histórico, lo que implicó que los retailers asumieran un significativo menor costo por riesgo. Esto, luego de un período en que la morosidad subió de manera relevante por los efectos de la menor actividad económica en el período *peak* de pandemia.

Cuando la incertidumbre sobre la pandemia comenzó a disiparse gracias al aprendizaje adquirido y al proceso de vacunación, el monto de colocaciones del retail financiero comenzó a recuperarse. De acuerdo con información de la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), la serie del monto total colocado comenzó a revertir su tendencia a la baja durante el 1Q-21, y creció 36,4% a abril de 2022 si se compara con igual mes del año anterior. Dependiendo de la rentabilidad de la cartera que se está recuperando, las compañías del sector podrían contrarrestar el efecto negativo de las menores ventas y mayores costos del segmento retail con la recuperación del negocio financiero, sujeto al control estricto del riesgo crediticio de sus cuentas por cobrar.

En cuanto a la morosidad, si bien ha comenzado a incrementarse nuevamente durante los primeros meses de 2022, ésta siguió ubicándose en una cota baja respecto al nivel histórico, posicionándose en 5,3% para el retail financiero (bancario y no bancario) a abril de 2022. Sin embargo, con niveles de colocaciones recuperándose a un ritmo relevante durante este año, junto con la dilución de los shocks positivos de liquidez y el menor poder adquisitivo de los hogares ante la mayor inflación, vemos como altamente probable un escenario en el que la morosidad vuelva a recuperarse a niveles observados previos a la pandemia (con su consecuente impacto en provisiones y castigos), pero en un contexto económico chileno de mayor incertidumbre, inflación y costos de financiamiento, lo que dificulta el desarrollo del negocio para operadores de menor solidez financiera.

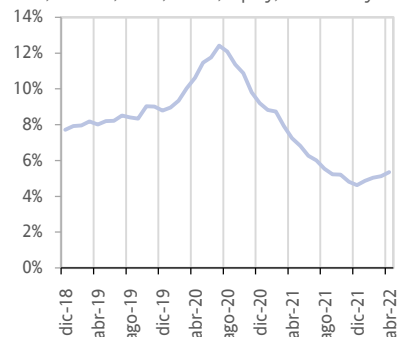
**Clasificación de riesgo del negocio: BBB-**

**Mejoras en el reconocimiento de marcas de La Polar incidió positivamente en la última alza de clasificación**

Evaluamos positivamente los esfuerzos de la compañía por fortalecer la percepción de calidad y valor percibido por los clientes, mediante el abastecimiento de marcas con mejor posicionamiento tanto en líneas blandas como en líneas duras, siendo uno de los

**Luego de alcanzar mínimos históricos, la morosidad del retail financiero ha mostrado una tendencia al alza en 2022**

Evolución de la tasa de morosidad del retail financiero (%). Incluye negocios financieros de La Polar, COFISA, Hites, Tricot, Ripley, Cencosud y CMR



Fuente: Elaboración propia en base a información de CMF.

**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

factores considerados en el aumento de rating realizado en **abril de 2022**. En específico, destacan campañas como “Súper Marcas”, a través de la cual La Polar ofrece marcas reconocidas a precios accesibles, y fue fomentada con la mayor liquidez que contó la compañía en 2021, ya que permitió realizar mayores compras de inventario. En el caso de las líneas duras, el foco se ha mantenido en potenciar la marca Hyundai para categorías como electrodomésticos y línea blanca.

Consideramos que esta estrategia comercial ha permitido mantener en un nivel adecuado el *market share* de La Polar dentro de su segmento objetivo, el que llegó a 7,1% en el segmento retail y a 1,96% en el negocio financiero, de acuerdo con lo publicado por la empresa en su memoria anual del 2021.

### Capacidad para realizar inversiones en tecnología y marketing se vio influida positivamente por el ciclo favorable del comercio minorista

El alto nivel de actividad observado en el comercio minorista tuvo efectos positivos en la disponibilidad de caja de la compañía, la que en parte fue utilizada para reducir el stock de deuda, reactivar el negocio financiero, e invertir en nuevas tecnologías. Sobre estas últimas, consideramos como positivo la implementación de un “*Order Management System (OMS)*”, consistente en una plataforma que perfecciona la trazabilidad de las órdenes de clientes en los distintos canales de venta, robusteciendo la estrategia de omnicanalidad.

Por otra parte, opinamos que la compañía cuenta con capacidad para realizar campañas de marketing de tamaño razonable. En específico, La Polar ha logrado un posicionamiento de mercado adecuado dentro de su segmento objetivo aun cuando los gastos en marketing como proporción de los ingresos no varían sustancialmente, indicativo de un buen grado de eficiencia de las campañas publicitarias. De esta manera, tanto la incorporación de nuevas tecnologías como el grado de eficiencia de las inversiones en marketing fueron factores considerados en la última alza de rating.

### 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 39 tiendas, de acuerdo con la información a marzo de 2022. 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 de las condiciones contractuales de sus arriendos conseguidas por La Polar en el último tiempo, dando cuenta de un poder de negociación relativamente más favorable respecto a períodos anteriores, con lo cual ha conseguido eficiencias permanentes en sus obligaciones por arrendamientos, potenciadas también por iniciativas de reorganización de la superficie de ventas disponible. Respecto al abastecimiento de productos, La Polar ha logrado mejoras en márgenes de categorías como electrónica y hogar, gracias al funcionamiento de su oficina comercial en China. Pese a lo anterior, cabe mencionar que el poder de negociación de la compañía tiene limitaciones relacionadas con el amplio número de *retailers* al que abarcan los proveedores.

## 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 utiliza un modelo de regresión logística, que considera una probabilidad de pérdida de 100% sobre los 90 días, al que se le descuenta el recupero esperado en estos tramos.>

### 3. Cobranza

- ❖ El proceso de cobranza incluye acciones realizadas internamente y por empresas externas, que incluyen medios como cartas, llamadas telefónicas, SMS, cobradores en terreno y procesos judiciales.>

### 4. Renegociaciones

- ❖ Puede existir renegociación de deuda morosa y total, requiriendo una solicitud formal y un abono inicial. El primer caso aplica a clientes de Tarjeta La Polar (cerrada) con morosidad entre 1 y 60 días, realizándose por el total de la deuda en mora entre 4 y 60 cuotas, según política y tasa vigente. La renegociación total, en tanto, corresponde a un producto de regulación en caso de moras entre 31 y 180 días, por el total de la deuda.

### 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.

## Evaluación de la fortaleza financiera: Débil

### La Polar continuó recuperando su cartera de crédito al 1Q-22, pero aún presenta espacios para retornar a los niveles prepandemia

Ante los mayores niveles de riesgo que introdujeron el estallido social y la pandemia al entorno económico, La Polar redujo el nivel de colocaciones asociado a su cartera de crédito, lo que posteriormente también se vio influido por el mayor nivel de liquidez con el que contaron los hogares. Sin embargo, ésta comenzó a reactivarse luego de alcanzar su nivel más bajo en el 2Q-21 (\$81.847 millones), cerrando 2021 con una cartera bruta de \$107.574 millones, y llegando a \$112.991 millones al 1Q-22.

#### Resumen negocio financiero La Polar

	2018	2019	2020	2021	Mar-21	Mar-22
Tarjetas con saldo (N°)	567.540	530.770	427.426	475.792	395.386	480.526
Cartera total bruta (MM\$)	194.146	172.627	97.386	107.574	86.621	112.991
Provisión acumulada (MM\$)	36.090	33.578	19.458	11.149	14.542	14.608
Cartera vigente o normal (MM\$)	169.791	147.674	76.170	97.638	68.797	104.030
Cartera repactada (MM\$)	24.355	24.952	21.217	9.393	17.823	8.961
Repactaciones (%)	12,5%	14,5%	21,8%	8,7%	20,6%	7,9%
Castigos netos (%)	15,8%	19,5%	38,0%	2,5%	35,2%	2,6%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros y análisis razonado. **Nota:** Provisión acumulada presentada en esta tabla no incluye provisiones contingentes por IFRS 9.

Los niveles de morosidad de la cartera de crédito de La Polar evolucionaron positivamente ante el mayor ingreso disponible de los hogares. Con esto, la cartera al día y con mora light (esto es, considerando morosidad de hasta 30 días) se posicionó sobre el 90% en 2020 y 2021, porcentaje que al 1Q-22 se redujo a 87,1%, pero se mantuvo por sobre el valor observado en el primer trimestre de años previos a la pandemia y al estallido social. Así, la compañía ya ha comenzado a evidenciar alzas en los niveles de morosidad, pero acotados, de momento. Por otra parte, tanto la tasa de repactaciones como la de castigos netos permaneció en niveles históricamente bajos al 1Q-22.

El menor nivel de morosidad condujo a que la compañía enfrentara menores costos por riesgo, implicando que se alzaran provisiones durante 2021. No obstante, con el cambio de tendencia en la tasa de mora, la tasa de riesgo ha vuelto a crecer, posicionándose en torno a un 15%, comparado con el 12,6% reportado al 4Q-21.

#### Estructura de morosidad cartera propia

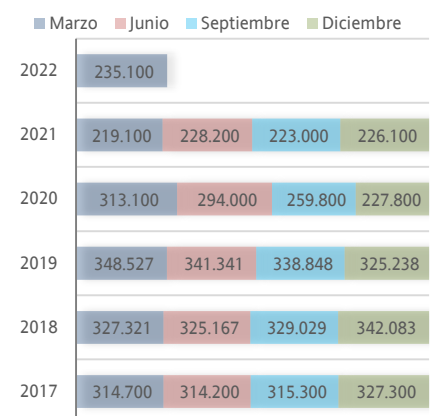
	2018	2019	2020	2021	Mar-21	Mar-22
Al día	78,5%	76,6%	85,9%	86,2%	82,7%	78,2%
1 a 30	8,2%	7,9%	5,6%	6,2%	7,7%	8,9%
31 a 60	3,8%	4,6%	2,6%	2,3%	3,5%	4,5%
61 a 90	3,1%	3,6%	1,4%	1,8%	2,0%	3,2%
91 a 120	2,6%	3,0%	1,6%	1,4%	1,5%	2,0%
121 a 150	2,1%	2,4%	1,4%	1,3%	1,6%	1,9%
151 a 180	1,7%	1,9%	1,6%	0,8%	1,0%	1,2%
<b>Al día y mora light</b>	<b>87,0%</b>	<b>84,5%</b>	<b>91,5%</b>	<b>92,5%</b>	<b>90,4%</b>	<b>87,1%</b>
<b>Mora 30-90</b>	<b>6,9%</b>	<b>8,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,0%</b>	<b>5,5%</b>	<b>7,7%</b>
<b>Vencida</b>	<b>6,4%</b>	<b>7,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,1%</b>	<b>5,2%</b>

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Aun cuando la cartera de crédito de La Polar ha ido creciendo consistentemente en los últimos trimestres, estimamos que aún sigue siendo un desafío para la compañía recuperar el stock de manejaba previo a las contingencias ocurridas a partir de 2019. Esto, en un contexto donde los niveles de morosidad debiesen retomar una trayectoria hacia sus rangos habituales, teniendo en cuenta la dilución de los shocks extraordinarios de liquidez, junto con el poder adquisitivo de los hogares ante el crecimiento de la

Mayor crecimiento de la cartera respecto al número de clientes aumentó la deuda promedio al 1Q-22

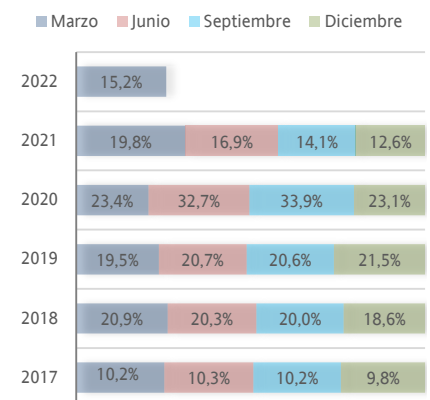
Evolución trimestral deuda promedio por cliente (\$)



Fuente: Análisis razonado

Tasa de riesgo al 1Q-22 marcó un punto de inflexión en la trayectoria a la baja que evidenció durante trimestres anteriores

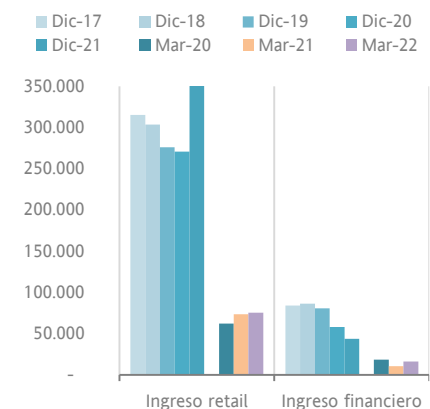
Evolución trimestral tasa de riesgo (%)



Fuente: Análisis razonado

Tanto el negocio financiero como el retail evidenciaron un crecimiento en sus ingresos al 1Q-22

Evolución ingresos por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

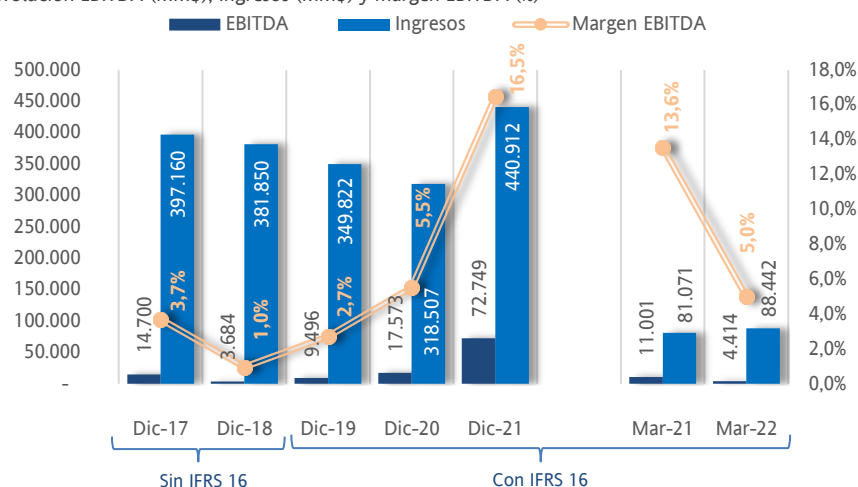
inflación, lo que se podría traducir eventualmente en condiciones más restrictivas para que la industria levante capital y lo destine al crecimiento de las colocaciones.

**Pese al crecimiento de ingresos consolidados, el alza de costos del negocio financiero redujo el resultado operacional de La Polar al 1Q-22**

Los ingresos de actividades ordinarias de La Polar llegaron a \$88.442 millones a marzo de 2022, incrementándose 9,1% respecto al 1Q-21. Lo anterior estuvo impulsado por el negocio financiero, con ingresos que se incrementaron 55% dada la recuperación de la cartera de crédito y su mayor rentabilidad, así como también por el retail, cuya facturación aumentó 3%, aun cuando la base de comparación es exigente, y el consumo minorista ha comenzado a normalizarse.

**Ingresos crecieron al 1Q-22, pero mayor aumento proporcional de los costos redujo el EBITDA**

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



Fuente: Estados financieros

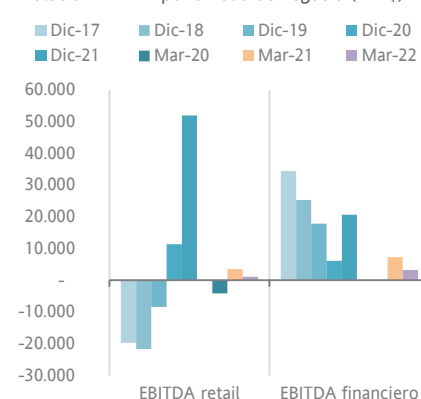
Pese al crecimiento en ventas, La Polar registró una menor ganancia bruta (-9%) debido a los mayores costos de ventas (-21,7%), que procedieron principalmente del aumento en las provisiones por riesgo, luego de algunos trimestres en los que se realizaron reversiones de provisiones. Además, los gastos de administración (descontados de depreciación y amortización) subieron 18,1%, en línea con la mayor actividad de ambos segmentos, así como también por el mayor gasto de arriendo y remuneraciones relacionado con nuevas aperturas y el alza de la inflación. Dado esto, La Polar generó un EBITDA<sup>1</sup> de \$4.414 millones durante el 1Q-22, reduciéndose 59,9% respecto al 1Q-21. El margen EBITDA, en tanto, varió desde 13,6% al 1Q-21 hasta 5% al 1Q-22.

La menor generación operacional que reportó la compañía al 1Q-22, junto con una menor ganancia por diferencia de cambio y un resultado desfavorable por unidades de reajuste, conllevaron a que La Polar incrementara su pérdida del ejercicio desde \$1.902 millones alcanzada al 1Q-21 hasta \$2.064 millones al 1Q-22. De todos modos, se debe tener en cuenta que la base de comparación incorporó el efecto negativo de \$6.003 millones, asociado a un mayor gasto por impuesto por reversa contable de activos por impuestos diferidos.

En términos de flujo de caja, La Polar cerró marzo de 2022 con un déficit operacional<sup>2</sup> de \$14.257 millones, que se compara con los -\$9.069 millones del 1Q-21, variación que se explicó por el crecimiento de los pagos a empleados y los egresos relacionados con el negocio financiero, que predominaron sobre la mayor recaudación y el menor pago a proveedores. Por otra parte, el aumento de las compras de propiedad, planta y equipo (+\$706 millones) y activos intangibles (+\$1.276 millones), explicaron el menor flujo de

**EBITDA de ambos negocios evolucionó a la baja al 1Q-22, debido a mayores gastos de administración y mayores costos por riesgo**

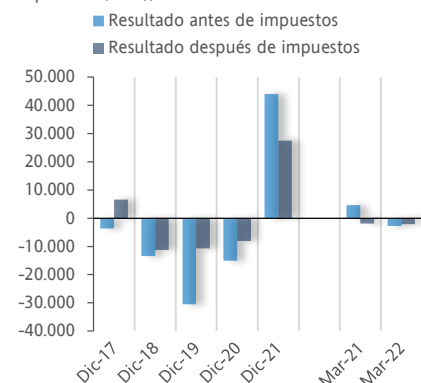
Evolución EBITDA por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

**La contracción operacional y el efecto negativo de la diferencia de cambio y de las unidades de reajuste, explicaron la pérdida del 1Q-22**

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

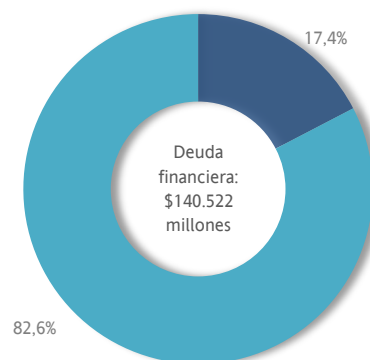


Fuente: Estados financieros

**Luego de la reducción de deuda realizada por La Polar en 2021, su stock quedó compuesto por un préstamo con garantía y arrendamientos**

Composición de la deuda financiera (%)

■ Préstamos con garantía ■ Arrendamientos



Fuente: Estados financieros

inversión<sup>3</sup> del período (-\$1.743 millones). Finalmente, el flujo de financiamiento<sup>4</sup> creció 5,3% por menores reembolsos de deuda y menores intereses pagados, lo que fue compensado parcialmente por menores importes de nueva deuda.

### La Polar dio cuenta de mejoras estructurales en su situación financiera dentro del contexto de mayor actividad del comercio minorista

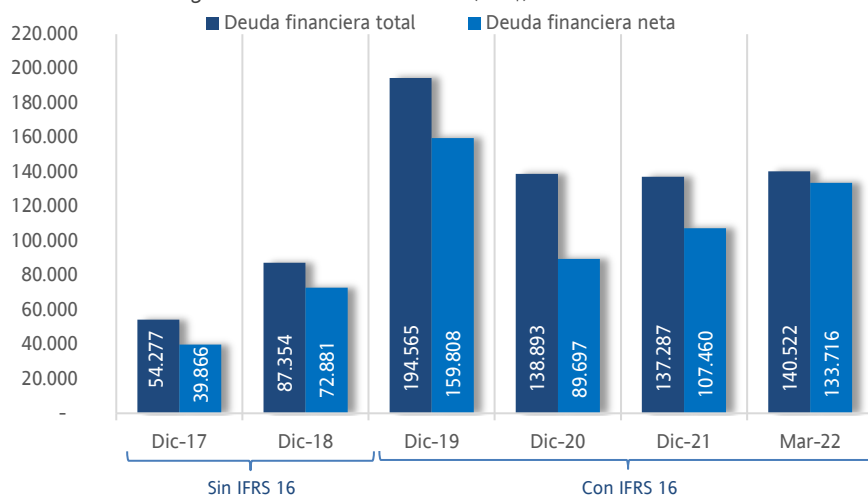
Si bien identificamos que el ciclo favorable para el retail debido al mayor ingreso disponible de la demanda debiese terminarse dentro del muy corto plazo, destacamos positivamente que La Polar haya destinado la mayor liquidez hacia iniciativas que se traducen en mejoras estructurales de su perfil financiero que, de hecho, fue un factor considerado en el reciente cambio de clasificación. En específico, el stock de obligaciones financieras excluidas de arrendamientos se redujo 52,7% entre 2020 y 2021, y se mantuvo en torno a los \$25.000 millones al 1Q-22.

Pese a lo anterior, continuamos categorizando la fortaleza financiera de la compañía en un nivel “débil” respecto a la clasificación asignada al riesgo del negocio, puesto que sus indicadores crediticios presentan una trayectoria con alta fluctuación, además de contar con un nivel de liquidez relativamente acotado en contextos normales, y con un acceso limitado a fuentes de financiamiento externo.

La Polar finalizó el primer trimestre de 2022 con una deuda<sup>5</sup> de \$140.522 millones (incluyendo arrendamientos por IFRS 16), lo que representó un alza de 2,4% respecto al 4Q-21, influido por mayores pasivos por arrendamientos, que consideran la apertura de nuevas tiendas. Al 1Q-22, la deuda financiera de la compañía se constituía de arrendamientos (83%) y préstamos con garantía (17%), siendo este último el financiamiento que mantiene con Ameris Capital.

### Stock de deuda financiera no presentó variaciones materiales entre el 4Q-21 y el 1Q-22

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



Fuente: Estados financieros

Considerando la caja al cierre del 1Q-22, un escenario de generación de flujo operacional acotada, desembolsos en arrendamientos e inversiones sin variaciones relevantes, así como también los fondos destinados a la reactivación de la cartera de crédito, estimamos que La Polar requeriría financiamiento adicional para cubrir las obligaciones de capital e intereses dentro del corto plazo (RCS<sup>6</sup>). Cabe mencionar que esta estimación no incluye desembolsos por un eventual fallo desfavorable para La Polar en la demanda de AFP Capital, ya que por el momento no se manejan montos ni plazos comprometidos.

### 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 BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es 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.

Al 1Q-22, los indicadores crediticios de La Polar se mantuvieron sin cambios materiales, los que continuaron favorecidos por la mayor actividad del retail. De este modo, proyectamos que, dentro del corto plazo, los niveles de endeudamiento debiesen volver a subir, mientras que la menor generación de EBITDA incidiría negativamente en la evolución de los ratios de cobertura.

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación<sup>7</sup>

Indicadores (N° de veces)	Sin IFRS 16		Con IFRS 16			
	2017	2018	2019	2020	2021	Mar-22
Endeudamiento total <sup>8</sup>	1,92	2,21	3,53	3,07	2,39	2,40
Endeudamiento financiero <sup>9</sup>	0,47	0,80	1,94	1,50	1,10	1,14
Endeudamiento financiero neto <sup>10</sup>	0,35	0,67	1,59	0,97	0,86	1,09
Cobertura de gastos financieros netos <sup>11</sup>	1,96	0,50	0,55	1,34	7,58	6,94
Deuda financiera neta sobre EBITDA <sup>12</sup>	2,71	19,78	16,83	5,10	1,48	2,02
Razón circulante <sup>13</sup>	2,11	1,79	1,66	1,90	2,43	2,39
Razón ácida <sup>14</sup>	1,62	1,33	1,23	1,33	1,56	1,35

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. **Nota:** Comparabilidad de indicadores aplica desde 2019 en adelante dada la entrada en vigor 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 BB-), el *floating*, y la presencia bursátil de 39,12% (promedio de los últimos doce meses comprendidos entre julio de 2021 y junio de 2022).

## 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

Fuente: Elaboración propia con información de ICR



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

INDICADORES	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	mar-21	mar-22
Activos corrientes	242.444	233.970	223.073	204.600	235.647	203.215	215.313
Activos no corrientes	93.652	116.512	231.979	171.549	188.822	165.717	203.276
Efectivo y equivalentes	14.054	13.509	34.016	48.710	29.250	32.199	6.168
Inventarios	56.820	60.541	57.750	61.447	84.256	77.445	93.563
Pasivos corrientes	114.896	130.413	134.535	107.928	97.117	99.804	90.004
Pasivos no corrientes	105.965	110.923	220.098	175.724	202.277	177.983	205.369
Deuda financiera corriente	22.183	44.187	33.658	26.566	14.302	25.343	14.288
Deuda financiera no corriente	32.094	43.167	160.907	112.327	122.985	108.496	126.233
Deuda financiera total	54.277	87.354	194.565	138.893	137.287	133.839	140.522
Deuda financiera neta	39.866	72.881	159.808	89.697	107.460	101.171	133.716
Patrimonio	115.235	109.146	100.419	92.497	125.076	91.145	123.216
Ingresos de explotación	397.160	381.850	349.822	318.507	440.912	81.071	88.442
Ganancia bruta	147.297	131.767	107.873	99.071	171.919	33.204	30.199
Resultado operacional	5.191	-4.438	-14.085	-956	55.025	6.724	-439
Gastos financieros netos	7.511	7.396	17.399	13.123	9.603	2.423	2.350
Utilidad/pérdida del ejercicio	6.604	-11.238	-10.644	-8.052	27.533	-1.902	-2.064
Razón circulante (N° de veces)	2,11	1,79	1,66	1,90	2,43	2,04	2,39
Razón ácida (N° de veces)	1,62	1,33	1,23	1,33	1,56	1,26	1,35
Margen bruto (%)	37,1%	34,5%	30,8%	31,1%	39,0%	41,0%	34,1%
Endeudamiento total (N° de veces)	1,92	2,21	3,53	3,07	2,39	3,05	2,40
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,35	0,67	1,59	0,97	0,86	1,11	1,09
EBITDA	14.700	3.684	9.496	17.573	72.749	11.001	4.414
Margen EBITDA (%)	3,7%	1,0%	2,7%	5,5%	16,5%	13,6%	5,0%
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	1,96	0,50	0,55	1,34	7,58	2,80	6,94
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	2,71	19,78	16,83	5,10	1,48	3,08	2,02
Rentabilidad del patrimonio (%)	5,9%	-10,0%	-10,2%	-8,3%	25,3%	-0,5%	25,5%
Rentabilidad de los activos (%)	2,0%	-3,3%	-2,6%	-1,9%	6,9%	-0,1%	7,0%

<sup>1</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas (incluye pérdida por deterioro por deudores comerciales) – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

<sup>2</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>3</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>4</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiación” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>5</sup> Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

<sup>6</sup> Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja inicial + flujo operacional – CAPEX – arrendos – otros desembolsos de flujo) / Obligaciones próximos 12 meses (incluye capital e interés).

<sup>7</sup> Desde 2019 en adelante, indicadores de deuda incorporan efecto de la aplicación de IFRS 16.

<sup>8</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>9</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

<sup>10</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio.

<sup>11</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

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

<sup>13</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>14</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

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, 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.