



## ACCIÓN DE RATING

10 de mayo, 2023

Cambio de clasificación y hecho relevante

### RATINGS

#### Empresas La Polar S.A.

Solvencia	B
Bonos	B
Tendencia	En Observación
Títulos accionarios	Segunda Clase
Estados financieros	4Q-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.

### Comunicado de cambio de clasificación

ICR disminuye desde categoría B+/Negativa hasta categoría B/En Observación la clasificación asignada a la solvencia y bonos de **Empresas La Polar S.A.**, fundamentado en el deterioro de sus indicadores de solvencia, junto a un nivel de liquidez relativamente ajustado, como consecuencia de factores sectoriales, macroeconómicos y particulares que afectan a la compañía, situación que estimamos se mantenga dentro del corto plazo.

En específico, La Polar reportó un descenso de 15,3% en sus ingresos consolidados en 2022, como resultado de la contracción en las ventas minoristas que han afectado transversalmente a la industria, junto al impacto que han tenido las acusaciones recibidas por la comercialización de productos falsificados, que mermaron el nivel de ventas en el último trimestre del año, período que es relevante para la actividad del *retail*. Respecto a este factor, la compañía anunció mediante hecho esencial del 14 de abril de 2022 haber identificado que en ciertos productos de las marcas Under Armour, Adidas y Wrangler no fue posible comprobar su autenticidad, acusando fraude por parte de proveedores debido a que la documentación de trazabilidad era falsa. Si bien dichas prendas representan un porcentaje bajo del total de productos comercializados anualmente por La Polar, y además se llegó a acuerdo con las marcas Under Armour, Forus y Adidas para poner fin a las acciones civiles y penales en curso, consideramos que, por el momento, persiste el riesgo reputacional provocado por las acusaciones y denuncias.

Sumado a lo anterior, el mayor costo operacional asumido por el crecimiento en la cartera de crédito y en los niveles de riesgos por el contexto macroeconómico, afectaron significativamente al EBITDA, que finalizó 2022 con un saldo deficitario de \$2.428 millones. De este modo, La Polar reportó una relación de deuda financiera neta sobre EBITDA de 56,6 veces al 4Q-22 (1,48 veces al 4Q-21), con una cobertura de gastos financieros netos significativamente acotada, que pasó desde 7,58 veces al 4Q-21 hasta 0,25 veces al 4Q-22, indicadores que se desvían de los rangos suficientes para sostener la clasificación en categoría B+, y cuyo deterioro continuaría dentro del corto plazo, según nuestras expectativas, teniendo en cuenta que no proyectamos cambios favorables en el adverso escenario sectorial y macroeconómico que enfrenta la empresa.

Asimismo, luego del efecto extraordinario por el mayor ingreso disponible que impulsó la caja de la compañía en 2021, la liquidez actual de La Polar es relativamente ajustada, afectando a la recuperación de su negocio financiero. Como mencionamos en nuestro último comunicado de clasificación de La Polar ([enero de 2023](#)), estimamos que, en un escenario donde se busque seguir incrementando la cartera de crédito, la empresa requeriría de financiamiento externo para cubrir dichos desembolsos y los principales egresos de caja dentro del corto plazo, el cual se obtiene principalmente mediante fondos de inversión privada con garantía de cartera, la que se limita, también acota la capacidad de obtener recursos.

De este modo, consideramos que lo anterior configura un contexto de mayor riesgo para La Polar, lo que explica el recorte de clasificación informado en este comunicado. No obstante, el reciente anuncio efectuado por la compañía y AD Retail respecto al acuerdo alcanzado para la integración de sus negocios abre un eventual escenario favorable para La Polar, lo que explica la asignación de una tendencia En Observación en esta oportunidad.

Si bien la operación está sujeta a la aprobación de la Fiscalía Nacional Económica, cuyo plazo de ocurrencia no es posible de determinar *a priori*, opinamos que la materialización de la integración incidiría positivamente en la captura de sinergias para ambos negocios de la compañía (*retail* y financiero), reduciría las presiones de liquidez que enfrenta actualmente La Polar, provocaría un fortalecimiento patrimonial asociado al aumento de capital que se realizará para concretar la integración, y conllevaría a una sociedad integrada con mejores indicadores de solvencia que los reportados por La Polar al cierre de 2022, ya que pese a integrarse con una empresa de mayor deuda financiera, la generación operacional proyectada incidiría positivamente en la evolución de los ratios crediticios. Asimismo, la mayor escala que alcanzarían las compañías podría incidir positivamente en el poder de negociación con proveedores. Hacemos hincapié en que no esperamos que los beneficios de la integración ocurran de inmediato, proyectando que se capturen en su totalidad dentro del mediano plazo, siempre y cuando sea aprobada por la autoridad respectiva. De este modo, la clasificación de riesgo de este emisor captura, por el momento, únicamente sus riesgos particulares.

## 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
10-may-23	B	B	-	En Observación	-	Cambio de clasificación y tendencia

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.

### 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.