



ACCIÓN DE RATING

2 de agosto, 2023

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Empresas La Polar S.A.

Solvencia	B
Bonos	B
Tendencia	En Observación
Títulos accionarios	Segunda Clase
Estados financieros	1Q-2023

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

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

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

José Delgadillo +56 2 2896 8211
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

Empresas La Polar S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría B/En Observación 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 la situación financiera de este emisor, que recorta de manera significativa la evaluación asignada a factores de su negocio, como su participación de mercado, grado de diversificación, poder de compra y capacidad para realizar inversiones en tecnología y marketing.

En [mayo de 2023](#), redujimos la clasificación asignada a La Polar desde categoría B+/Negativa hasta categoría B/En Observación, tras el deterioro que han evidenciado los indicadores crediticios de la compañía, como consecuencia de una contracción en el rendimiento operacional que ha afectado a los indicadores de cobertura, como la relación de deuda financiera neta sobre EBITDA y la cobertura de gastos financieros netos. Por otra parte, la persistencia de pérdidas incide negativamente en la situación patrimonial de la empresa, lo que afecta de manera desfavorable la trayectoria de sus ratios de endeudamiento. Asimismo, la decisión de baja de clasificación tomó en consideración la ajustada liquidez del emisor. Todo lo anterior, sin perspectivas de mejoras estructurales en el corto plazo.

De todos modos, cabe indicar que el anuncio del acuerdo con AD Retail para la integración de sus negocios abre un escenario positivo para La Polar, lo que se encuentra contenido en el último cambio de tendencia desde Negativa a En Observación. En particular, una sociedad integrada reduciría las presiones de liquidez que actualmente enfrenta este emisor de manera individual, podría presentar mejores indicadores de solvencia mediante las sinergias operacionales y el fortalecimiento patrimonial, adicional a efectos positivos en variables del negocio como la escala, el poder de negociación con proveedores, y la capacidad para efectuar inversiones en tecnologías y campañas de marketing efectivas. Estimamos que los impactos anteriores podrían producirse íntegramente en un horizonte de mediano plazo.

Hacemos hincapié que el status en desarrollo de la integración con AD Retail, que actualmente se encuentra en proceso de análisis por parte de la Fiscalía Nacional Económica, no impide que puedan ocurrir nuevos recortes de clasificación para La Polar, considerando su ajustada situación de liquidez, el negativo contexto sectorial y el creciente nivel de riesgo de la cartera de crédito. En este sentido, consideramos que el *timing* efectivo para una eventual materialización de integración de negocios resultará fundamental para la evolución de clasificación de este emisor.

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 B, al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, "Baja".

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.

Dentro de los hechos de mayor relevancia para la compañía en el último tiempo se encuentra el acuerdo alcanzado con AFP Capital en diciembre de 2022, en el marco de la demanda interpuesta por esta última en 2014, reclamando impacto patrimonial asociado al caso La Polar. Con esto, las partes definieron un esquema de pago del monto a indemnizar estipulado por tribunales, que se determinó en \$15.497 millones, poniendo fin al embargo judicial establecido hasta antes del acuerdo.

Adicionalmente, La Polar se vio involucrada en acusaciones que cuestionaban la autenticidad de ciertos productos comercializados, las que comenzaron a tomar mayor relevancia pública en noviembre de 2022 y que, finalmente, en hecho esencial de fecha 14 de abril de 2023, la compañía comunicó acerca de algunos productos de las marcas Under Armour, Adidas y Wrangler cuya originalidad no fue posible acreditar. La Polar indicó que aquellos productos representan un porcentaje significativamente bajo del total vendido por la compañía, además de llegar a acuerdos con Under Armour, Forus y Adidas para poner fin a las acciones civiles y penales existentes entre las partes.

Finalmente, a fines de abril de 2023, La Polar comunicó el acuerdo alcanzado con AD Retail para integrar los negocios de ambas compañías, proceso para el cual recientemente se aprobó un aumento de capital por \$34.976 millones, que estipuló como uso de los fondos la adquisición de acciones emitidas por AD Retail que actualmente son propiedad de los accionistas controladores de dicha sociedad, además de cubrir gastos para la implementación del acuerdo, prepagar deuda financiera y fortalecer el negocio financiero de la sociedad. Actualmente, la operación se encuentra en evaluación por parte de la Fiscalía Nacional Económica.

Industria de comercio minorista en Chile

Desempeño del sector minorista en 2023 estaría explicado por una demanda contraída, con dificultades de acceso a financiamiento y una compleja gestión de costos

En febrero de 2023, emitimos nuestro [Outlook 2023 sobre los sectores de retail y de retail financiero](#), dando cuenta en dicha oportunidad que esperábamos que el *performance* 2023 estuviese altamente desafiado por el menor ingreso disponible en un contexto de alta inflación.

En este sentido, nuestra opinión sigue focalizada en que el desarrollo del negocio de *retail* y de *retail* financiero el año 2023 estará determinado por el comportamiento de la demanda, por las desfavorables condiciones de acceso a financiamiento y por una gestión de costos que esperamos aún se vea afectada por el nivel inflacionario, por el tipo de cambio, la rotación de inventario y por el mayor riesgo de la cartera del negocio financiero.

Respecto al comportamiento de la demanda, en particular, con los reportes publicados por la Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo (CNC), se observa que en mayo de 2023 las ventas reales presenciales en la Región Metropolitana (medido sobre locales equivalentes) acumularon once meses consecutivos de contracción, con retroceso en

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	45,37%
BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa	9,34%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	7,94%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	6,81%
Bolsa de Comercio de Santiago	5,46%
Consorcio Corredora de Bolsa S.A.	2,78%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	2,63%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	2,24%
Inversiones LP SpA	1,98%
Itaú Corredores de Bolsa Limitada	1,85%
Sociedad de Rentas Massú y Cía. Limitada	1,62%
Nevasa S.A. Corredores de Bolsa	1,61%

Fuente: CMF, a junio de 2023.

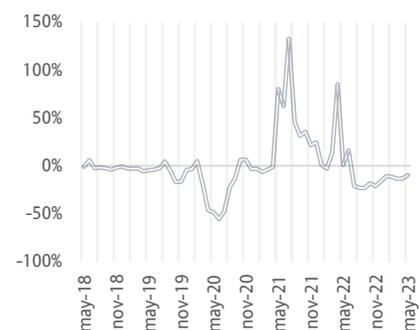
DIRECTORIO

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.

Industria: Once meses consecutivos de contracción presenta el comercio, sin expectativas de recuperación estructural al corto plazo

Variación mensual de ventas reales del comercio minorista presencial en RM, locales equivalentes (%)



Fuente: Elab. propia, datos CNC

todas las categorías utilizadas para la medición (vestuario, calzado, artefactos electrónicos, muebles, línea hogar y supermercado), aunque para el caso particular de los meses de enero y febrero de este año, vestuario y calzado mostraron crecimientos, los que no lograron persistir desde marzo hasta mayo.

Tras la dilución de la liquidez extraordinaria del mercado, la demanda 2023 está supeditada a la velocidad de recuperación de la actividad económica y de la calidad del empleo en Chile. Si bien un contexto de menor ingreso disponible y, en consecuencia, de demanda en el sector *retail* tiene como contrapartida un mayor impulso del negocio de *retail* financiero, el control del riesgo de cartera asoma como el principal desafío para mantener fortalecida la liquidez de los operadores de tarjetas. Las últimas cifras publicadas en la CMF respecto a las tarjetas de crédito dan cuenta que la morosidad de la cartera de los operadores de tarjetas no bancarias superó significativamente los niveles que presentaban antes de la pandemia, mientras que para el caso de los operadores de tarjetas bancarias la morosidad muestra un mayor control en su trayectoria.

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

Fortaleza de marca de La Polar se ha visto desafiada en el último tiempo con las acusaciones de falsificación de productos

La compañía presentó mejoras en la fortaleza de su marca en el ciclo positivo que enfrentó el comercio minorista producto de la mayor liquidez de la economía, asociada a los retiros de fondos de pensiones y ayudas gubernamentales por la pandemia, lo que fue mencionado en nuestra última reseña anual de clasificación ([agosto de 2022](#)). Sin embargo, estimamos que los cuestionamientos recibidos por La Polar desde finales de 2022 respecto a la autenticidad de ciertos productos, han generado un daño reputacional que agregó un elemento adicional a la serie de factores de riesgo que actualmente enfrenta la compañía, como la contracción del comercio minorista, el incremento en el nivel de riesgo de la cartera de crédito, y su ajustada liquidez, tal como indicamos en nuestro comunicado de baja de clasificación y cambio de tendencia emitido en [noviembre de 2022](#). Por lo tanto, opinamos que, de momento, la percepción de la marca por parte de los consumidores está incidiendo de manera negativa sobre la evaluación de riesgo de crédito de este emisor.

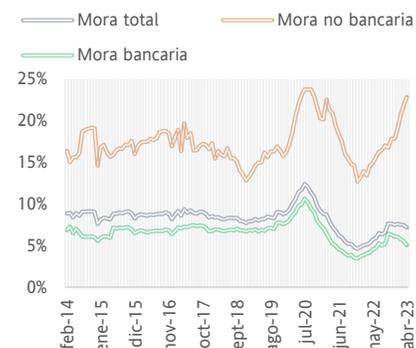
Sinergias esperadas por la eventual integración de La Polar con AD Retail incidirían positivamente a nivel de escala y capacidad para realizar inversiones en tecnología y marketing

Estimamos que la materialización de la integración de negocios con AD Retail tendría un efecto favorable a nivel de escala, y contribuiría no solo a generar sinergias en gastos, sino que también a nivel de inversiones, al permitir la complementariedad de ciertas tecnologías y sistemas que actualmente una de las sociedades haya profundizado mayormente en su desarrollo y aplicación respecto a la otra, y la sustitución en caso de que exista duplicidad técnica. Por otra parte, la escala igualmente debiese generar un impacto positivo en la capacidad de la sociedad integrada para realizar campañas de marketing efectivas. Cabe indicar que, según la información publicada por La Polar en su memoria anual de 2022, la compañía alcanzó una participación de mercado de 6,4% en el negocio retail, y de 2,2% en el segmento financiero.

En el caso individual de La Polar, consideramos que la alta caja disponible durante 2021 también permitió realizar inversiones con un impacto estructural en sus operaciones, robusteciendo, por ejemplo, la estrategia de omnicanalidad.

Industria: Niveles de morosidad de los emisores de tarjetas no bancarias se mantiene en niveles superiores a los prepandemia

Evolución morosidad de la cartera de operadores de tarjetas bancarias y no bancarias (%)
Incluye: Hites, COFISA, La Polar, Tricot, Ripley, Cencosud, Falabella.



Fuente: Elab. propia, datos 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	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	Escala relevante dentro del segmento objetivo, con presencia a nivel nacional y complementariedad de negocio (retail/financiero).

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

Dentro de la evaluación de riesgo del negocio de la compañía se incluye la razonable diversificación de productos, junto a su grado de exposición a diferentes regiones del país

Consideramos que la empresa cuenta con cierto 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 2023. 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 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 de sus contratos de arriendo conseguidas por La Polar en la etapa favorable para el comercio generada mayormente en 2021. Con esto, la compañía capturó mejoras permanentes en sus obligaciones por arrendamientos, potenciadas también por iniciativas de reorganización de la superficie de ventas disponible. Pese a que lo anterior entregó señales respecto a mejoras del poder de negociación de La Polar, éste aún presenta limitaciones respecto al abastecimiento de productos, relacionadas principalmente con el amplio número de *retailers* al que abarcan los proveedores. De todos modos, cabe señalar que el incremento en escala, de materializarse el acuerdo con AD Retail, también debiese incidir en el poder de negociación que presente la sociedad integrada.

Evaluación de la fortaleza financiera: Baja

Cartera ha presentado limitado crecimiento, producto de los mayores niveles de riesgo y ajustado nivel de liquidez del emisor

Pese a las señales de reactivación que presentó la cartera de crédito de La Polar durante 2022, luego de la reducción observada en pandemia y posteriormente con la mayor liquidez disponible en la economía, ha vuelto a descender en 2023, pasando de \$136.173 millones al 4Q-22 hasta \$113.384 millones al 1Q-23.

Resumen negocio financiero La Polar

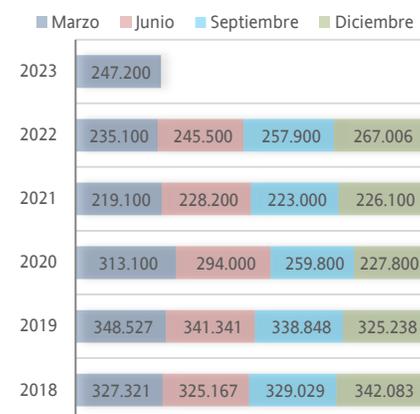
	2019	2020	2021	2022	Mar-22	Mar-23
Tarjetas con saldo (N°)	530.770	427.426	475.792	505.115	480.526	457.656
Cartera total bruta (MM\$)	172.627	97.904	108.429	136.173	113.203	113.384
Provisión acumulada (MM\$)	33.578	19.458	11.149	26.293	14.608	26.671
Cartera normal (MM\$)	147.675	76.627	98.431	122.236	104.231	96.937
Cartera repactada (MM\$)	24.952	21.277	9.998	13.936	8.971	16.447
Repactaciones (%)	14,5%	21,7%	9,2%	10,2%	7,9%	14,5%
Castigos netos (%)	19,5%	37,8%	2,4%	13,9%	2,6%	24,5%

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.

En primer lugar, lo anterior está explicado por un contexto macroeconómico más incierto, que ha afectado negativamente la evolución del nivel de riesgo de la cartera, por lo que, bajo una política crediticia relativamente conservadora, la compañía ha acotado el nivel de colocaciones del negocio financiero. Adicionalmente, como hemos mencionado en reportes anteriores, la compañía presenta un nivel de liquidez ajustado, lo que también incide en la capacidad de hacer crecer la cartera de crédito si no es con flujos procedentes de financiamiento externo, el que justamente se obtiene contra garantía sobre la cartera.

Deuda promedio decreció entre el 4Q-22 y el 1Q-23, en línea con la reducción de la cartera de crédito

Evolución trimestral deuda promedio por cliente (\$)



Fuente: Análisis razonado

Deterioro en variables macroeconómicas han incrementado la tasa de riesgo de la cartera de crédito de La Polar

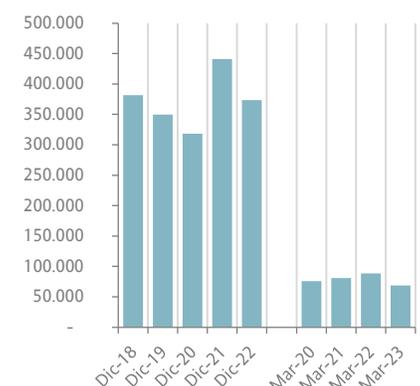
Evolución trimestral tasa de riesgo (%)



Fuente: Análisis razonado

Reducción de ingresos consolidados de La Polar estuvieron influidos por las menores ventas del negocio retail

Evolución ingresos consolidados (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Reflejo de los mayores niveles de riesgo de la cartera de crédito de La Polar es el crecimiento de la morosidad, llegando a rangos que son superiores a los niveles prepandemia. En particular, la cartera al día se ubicó bajo el 70% al 1Q-23, mientras que el 11,5% de la cartera se ubicó en el tramo de mora entre 30 y 90 días, porcentaje que se compara con el 7,7% reportado a marzo de 2022, y el 9% al 4Q-22.

Estructura de morosidad cartera propia						
	2019	2020	2021	2022	Mar-22	Mar-23
Al día	76,6%	85,9%	86,2%	73,0%	78,2%	67,5%
1 a 30	7,9%	5,6%	6,2%	9,0%	8,9%	9,6%
31 a 60	4,6%	2,6%	2,3%	5,2%	4,5%	6,1%
61 a 90	3,6%	1,4%	1,8%	3,8%	3,2%	5,4%
91 a 120	3,0%	1,6%	1,4%	3,3%	2,0%	4,3%
121 a 150	2,4%	1,4%	1,3%	2,7%	1,9%	4,0%
151 a 180	1,9%	1,6%	0,8%	3,1%	1,2%	3,2%
Al día y mora light	84,5%	91,5%	92,5%	82,0%	87,1%	77,1%
Mora 30-90	8,2%	4,0%	4,0%	9,0%	7,7%	11,5%
Vencida	7,3%	4,6%	3,5%	9,0%	5,2%	11,4%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Como en el corto plazo los objetivos de la compañía están enfocados en la materialización de la integración de negocios con AD Retail, estimamos que las iniciativas de La Polar en relación con el segmento financiero estarían dirigidas a acotar el incremento en los niveles de riesgo de la cartera, más que en expandir las colocaciones.

Resultados de La Polar al 1Q-23 afectados negativamente por el menor nivel de ventas y el mayor costo por riesgo

La Polar reportó ingresos de actividades ordinarias por \$68.877 millones al 1Q-23, implicando una reducción de 22,1% respecto a la facturación del 1Q-22. Lo anterior estuvo explicado por el decrecimiento de los ingresos del segmento retail (-29%), ante los menores niveles de actividad del comercio minorista. Si bien los ingresos del negocio financiero crecieron 9,1% dentro del período de comparación por una mayor rentabilidad de la cartera de crédito, su relevancia en la facturación consolidada es inferior a la del retail.

EBITDA deficitario de La Polar al 1Q-23 explicado por menores ventas y mayor costo por riesgo

Evolución de EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

Por otra parte, la ganancia bruta¹ de la compañía se redujo 53,4% entre el 1Q-22 y el 1Q-23, explicado tanto por las menores ventas, como también por los mayores costos registrados a causa del alza en las provisiones por riesgo ante el incremento de la

Crecimiento en ingresos del negocio financiero no logró mitigar el descenso de las ventas del segmento retail

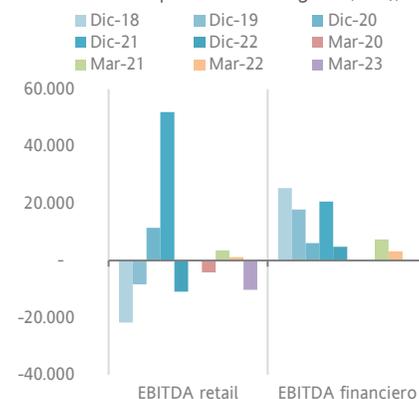
Evolución ingresos por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

EBITDA del segmento retail fue deficitario al 1Q-23, mientras que en el negocio financiero fue prácticamente nulo

Evolución EBITDA por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

La contracción operacional explicó la pérdida del ejercicio de La Polar al 1Q-23

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



Fuente: Estados financieros

morosidad de la cartera de crédito. También impactó negativamente el mayor nivel de promocionalidad a consecuencia de la menor actividad observada en el comercio minorista. Lo anterior explicó que La Polar cerrara el primer trimestre de 2023 con un saldo deficitario de EBITDA² de \$9.708 millones, que se compara con el superávit de \$4.414 millones reportado al 1Q-22. De todos modos, cabe mencionar que los gastos de administración y costos de distribución se redujeron 5,1%, gracias a las eficiencias en gastos por procesos y reestructuración organizacional.

Como efecto del menor resultado operacional, La Polar profundizó la pérdida del ejercicio al primer trimestre de 2023, pasando desde \$2.064 millones al 1Q-22 hasta \$12.241 millones.

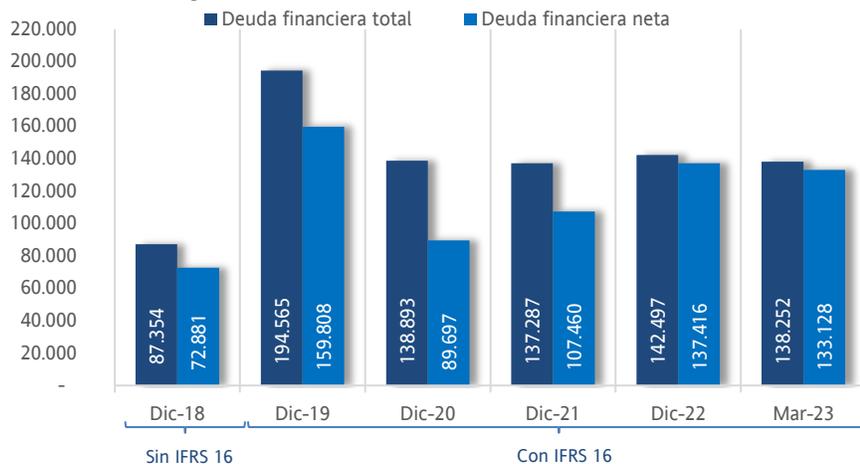
En términos de flujo de caja, La Polar finalizó el 1Q-23 con un crecimiento del flujo operacional³, desde un egreso neto de \$14.257 millones al 1Q-22 hasta un flujo positivo de \$7.533 millones, como consecuencia de los menores pagos realizados a proveedores por recortes en las compras de inventario, junto al menor saldo de caja destinado a las colocaciones del negocio financiero, que primaron por sobre la reducción de la recaudación. Por otra parte, los desembolsos destinados a inversión⁴ fueron menores durante el primer trimestre de 2023, producto de la reducción de compras de activos intangibles. Finalmente, el egreso de caja por concepto de financiamiento⁵ no presentó cambios relevantes dentro del período de comparación.

Reciente recorte de clasificación capturó el deterioro de los indicadores crediticios de La Polar del último tiempo

La Polar reportó un stock de obligaciones financieras⁶ (incluyendo arrendamientos) de \$138.252 millones al cierre del 1Q-23, lo que implicó una reducción de 3% respecto al nivel de deuda informado al término de 2022. El monto antes indicado está constituido principalmente de arrendamientos financieros por IFRS 16, los que representaron un 81% del stock total. El porcentaje adicional incluyó préstamos con garantías sobre la cartera de crédito de la compañía (16%) y confirming (3%). De este modo, las obligaciones financieras excluyendo los arrendamientos totalizaron \$26.569 millones, disminuyendo 6,7% respecto al 4Q-22.

Stock de pasivos financieros presentó leve descenso entre el 4Q-22 y el 1Q-23

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

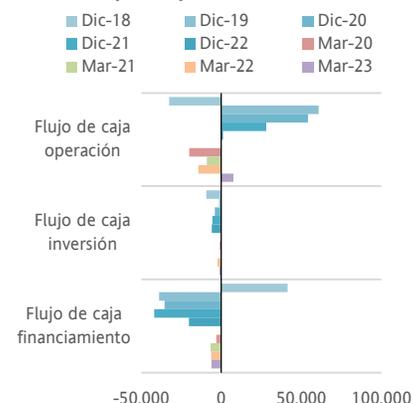


Fuente: Estados financieros

Si bien el stock de deuda evidenció un descenso durante el primer trimestre de 2023, las recurrentes pérdidas han impactado negativamente en la evolución de la situación patrimonial de la compañía, lo que a su vez ha incidido de manera desfavorable en la trayectoria de los ratios de endeudamiento. Por otra parte, el déficit de EBITDA ha

Flujo operacional de La Polar al 1Q-23 beneficiado por menores egresos asociados a compras de inventario y colocaciones

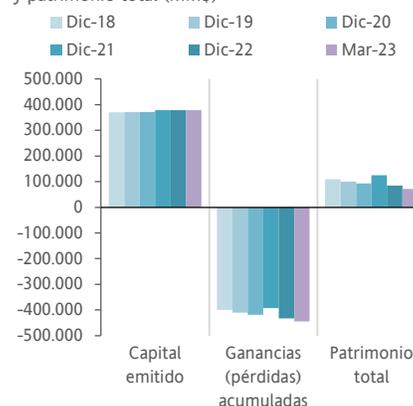
Evolución flujo de caja La Polar (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Las pérdidas reportadas al cierre de 2022 y del 1Q-23 explican el debilitamiento patrimonial de La Polar

Evolución del capital emitido, resultado acumulado, y patrimonio total (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Pasivos financieros de la compañía se componen principalmente de arrendamientos por IFRS 16

Composición de la deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

conducido a un deterioro en los indicadores de cobertura de La Polar, entre los que se encuentran la relación de deuda financiera neta sobre EBITDA y la cobertura de gastos financieros netos. Lo anterior explicó nuestro último cambio de clasificación a la baja para la compañía ([mayo de 2023](#)), teniendo en cuenta que las perspectivas para el corto plazo no son de mejoras estructurales —al menos en lo referido a la situación individual de La Polar, sin considerar la integración de negocios con AD Retail— conllevando a que la fortaleza financiera de la empresa sea categorizada en un nivel “Bajo” por parte de ICR respecto a la evaluación de riesgo asignada a su negocio.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación⁷

Indicadores (N° de veces)	Sin IFRS 16	Con IFRS 16				
	2018	2019	2020	2021	2022	Mar-23
Endeudamiento total ⁸	2,21	3,53	3,07	2,39	3,54	3,80
Endeudamiento financiero ⁹	0,80	1,94	1,50	1,10	1,69	1,91
Endeudamiento financiero neto ¹⁰	0,67	1,59	0,97	0,86	1,63	1,84
Cobertura de gastos financieros netos ¹¹	0,50	0,55	1,34	7,58	-0,25	-1,60
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹²	19,78	16,83	5,10	1,48	-56,60	-8,04
Razón circulante ¹³	1,79	1,66	1,90	2,43	1,85	1,88
Razón ácida ¹⁴	1,33	1,23	1,33	1,56	1,15	1,12

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.

El recorte de clasificación también incluyó el ajustado nivel de liquidez de La Polar, con un acceso limitado a fuentes de financiamiento externo. De hecho, opinamos que con la caja reportada al 1Q-23, la estimación de flujo operacional para el corto plazo, y bajo un escenario en el que cartera de crédito se mantuviera estable en los últimos niveles informados, La Polar requeriría financiamiento adicional para cubrir las obligaciones de capital e intereses dentro del corto plazo (RCS¹⁵). Si bien factores como el acuerdo alcanzado con AFP Capital a fines de 2022 reducen la incertidumbre sobre la suficiencia de caja de la compañía —tal como indicamos en nuestro comunicado de [enero de 2023](#)—, los recursos disponibles siguen siendo acotados.

Es importante señalar que, en nuestra opinión, el anuncio sobre el acuerdo alcanzado con AD Retail abre un eventual escenario favorable para La Polar (dependiendo del timing de materialización), lo que explica la tendencia En Observación asignada a su rating. En particular, una sociedad integrada reduciría las presiones de liquidez, podría presentar mejores indicadores de solvencia, adicional al impacto positivo en los aspectos del negocio mencionados con anterioridad, efectos positivos que se capturarían en su totalidad dentro del mediano plazo.

Instrumentos clasificados

Títulos accionarios

El rating asignado a los títulos accionarios nemotécnico NUEVAPOLAR se sustenta en la clasificación de solvencia del emisor (categoría B), el *floating*, y la nula presencia bursátil del papel en los últimos doce meses.

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:

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

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

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

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

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.

Segunda Clase (Nivel 5)

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

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 (junio de 2023), LVA Índices y estados financieros.

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
31-jul-23	B	B	-	En Observación	-	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Para mayor detalle del evolutivo de rating, favor [visite nuestro sitio web](#).

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

INDICADORES	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	mar-22	mar-23
Activos corrientes	233.970	223.073	204.600	235.647	186.390	215.313	157.963
Activos no corrientes	116.512	231.979	171.549	188.822	196.610	203.276	189.315
Efectivo y equivalentes	13.509	34.016	48.710	29.250	4.054	6.168	4.122
Inventarios	60.541	57.750	61.447	84.256	70.642	93.563	63.721
Pasivos corrientes	130.413	134.535	107.928	97.117	100.542	90.004	83.913
Pasivos no corrientes	110.923	220.098	175.724	202.277	198.120	205.369	191.088
Deuda financiera corriente	44.187	33.658	26.566	14.302	20.825	14.288	20.057
Deuda financiera no corriente	43.167	160.907	112.327	122.985	121.672	126.233	118.195
Deuda financiera total	87.354	194.565	138.893	137.287	142.497	140.522	138.252
Deuda financiera neta	72.881	159.808	89.697	107.460	137.416	133.716	133.128
Patrimonio	109.146	100.419	92.497	125.076	84.339	123.216	72.276
Ingresos de explotación	381.850	349.822	318.507	440.912	373.363	88.442	68.877
Ganancia bruta	131.767	107.873	99.071	171.919	101.420	30.199	14.143
Resultado operacional	-4.438	-14.085	-956	55.025	-32.203	-439	-14.935
Gastos financieros netos	7.396	17.399	13.123	9.603	9.785	2.350	2.881
Utilidad/pérdida del ejercicio	-11.238	-10.644	-8.052	27.533	-40.155	-2.064	-12.241
Margen bruto (%)	34,5%	30,8%	31,1%	39,0%	27,2%	34,1%	20,5%
EBITDA	3.684	9.496	17.573	72.749	-2.428	4.414	-9.708
Margen EBITDA (%)	1,0%	2,7%	5,5%	16,5%	-0,7%	5,0%	-14,1%
Rentabilidad del patrimonio (%)	-10,0%	-10,2%	-8,3%	25,3%	-38,3%	25,5%	-51,5%
Rentabilidad de los activos (%)	-3,3%	-2,6%	-1,9%	6,9%	-9,9%	7,0%	-13,1%

¹ Ganancia bruta incluye el ítem “deterioro de valor de ganancias y reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) determinado de acuerdo con la NIIF 9”.

² EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas (incluye pérdida por deterioro por deudores comerciales) – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

³ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁴ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

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

⁶ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

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

⁸ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

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

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

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

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

¹³ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

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

¹⁵ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja inicial + flujo operacional – CAPEX – arriendos – otros desembolsos de caja) / Obligaciones próximos 12 meses (incluye capital e interés).

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.