



ACCIÓN DE RATING

07 de agosto, 2025

Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia

RATINGS

abc S.A. (ex Empresas La Polar S.A.)

Solvencia	BB+
Bonos	BB+
Tendencia	Estable
Títulos accionarios	Segunda Clase
Estados financieros	1Q-2025

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 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8200
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

abc S.A.

Informe anual con cambio de clasificación y tendencia

ICR aumenta desde categoría BB/En Observación hasta categoría BB+/Estable la clasificación y tendencia asignada a la solvencia y bonos de abc S.A. (ex Empresas La Polar S.A.), a la vez que ratifica el rating de sus títulos accionarios en Segunda Clase. El alza de rating se fundamenta en la captura de sinergias desde el proceso de integración del Grupo abc, el que ha permitido ir subsanando paulatinamente el debilitamiento financiero que enfrentaban las sociedades cuando operaban de manera separada, sosteniendo una trayectoria favorable en sus métricas crediticias.

Opinamos que el Grupo abc ha evidenciado consistencia en sus mejoras operacionales, reflejadas en su generación de EBITDA y en la trayectoria de sus márgenes, incidiendo positivamente en la evolución de sus indicadores crediticios, en particular sus ratios de cobertura—esto es, indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA y cobertura de gastos financieros netos—, reportando continuas mejoras desde el inicio de la integración de negocios. Si bien los ratios con los que finalizó el 1Q-25 aún restringen alzas de rating al nivel de grado de inversión, sí reflejan un menor riesgo crediticio respecto al escenario evaluado en el último cambio de clasificación de abc efectuado en [diciembre de 2024](#).

De este modo, ponderamos positivamente el resultado de la integración de la compañía y los impactos en su situación financiera, lo que se ha logrado aun cuando existen variables externas a la empresa que podrían afectar la dinámica del comercio minorista, como mayores niveles de desempleo e incertidumbre geopolítica y comercial a nivel internacional. Esto nos permite reducir considerablemente las probabilidades a un escenario de baja de clasificación en el horizonte de 12 a 18 meses, ya que las mejoras financieras permitirían afrontar en mejor posición un eventual escenario negativo para el consumo minorista respecto a cómo lo enfrentaban de manera particular La Polar, AD Retail y COFISA previo a la integración.

Considerando lo anterior, hemos asignado una mayor probabilidad de ocurrencia a un escenario en que la empresa contaría con capacidad suficiente para mantener su rating actual dentro del horizonte de clasificación, lo que justifica el cambio de tendencia desde En Observación hasta Estable. Esto no descarta que puedan ocurrir eventuales alzas de clasificación dentro del mediano plazo, lo que se irá evaluando conforme la compañía vaya profundizando la mejora de sus métricas crediticias, continúe fortaleciendo su posición de liquidez y tenga un mayor acceso a fuentes de financiamiento.

Para abc, 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

abc S.A. (ex Empresas La Polar S.A.) participa en la industria de *retail*, mediante la comercialización de productos de líneas duras y blandas, operación que se ve complementada con su negocio financiero, compitiendo principalmente en los segmentos socioeconómicos C3-D.

Actualmente, la sociedad consolida los negocios que anteriormente operaban de manera individual Empresas La Polar y AD Retail (junto a su filial Créditos, Organización y Finanzas o COFISA), luego que la Fiscalía Nacional Económica (FNE) aprobara la integración de las sociedades en [diciembre de 2023](#), la que se materializó en enero de 2024. Avanzada la integración, se concretaron cambios en la razón social en algunas de las empresas que conforman el grupo, destacando Empresas La Polar S.A. que pasó a llamarse abc S.A. y AD Retail S.A., hoy abc Retail Financiero S.A.

A la fecha, el grupo abc ha completado diversos hitos en línea con los objetivos de capturar sinergias y optimizar financieramente a las compañías que lo componen, que incluyen la unificación de cargos, sistemas internos y aspectos logísticos; la optimización de tiendas y mix de productos; y la reestructuración de la deuda mediante la emisión de bonos securitizados. De este modo, estimamos que las sociedades del grupo presentan en la actualidad un alto grado de correlación operativa y financiera, justificando que todas converjan a la misma evaluación de riesgo de crédito.

Luego de la materialización de la integración, abc no cuenta con grupo controlador, ni tampoco se tiene conocimiento de la existencia de un acuerdo de actuación conjunta entre los accionistas mayoritarios. Por otra parte, la sociedad cuenta con un directorio conformado por siete miembros, el que fue ratificado en Junta Ordinaria de Accionistas de abril de 2024, luego de haberse constituido tras finalizar el aumento de capital de enero de 2024, y que es presidido por Manuel José Vial Claro.

En cuanto a la gerencia general, la compañía informó mediante hecho esencial del 14 de julio de 2025 la salida de Gonzalo Ceballos del cargo, quien ejerció sus funciones hasta el 18 de julio de 2025, y fue reemplazado por Santiago Mangiante, quien se desempeñaba como gerente de administración y finanzas del grupo abc.

Industria de comercio minorista en Chile

Entorno desafiante para el *retail* se mantendría en el corto plazo, considerando la dinámica de los niveles de desempleo y expectativas de los consumidores

El comercio minorista ha evidenciado tasas crecientes en términos de ventas durante la mayoría de los meses de 2025, pero con una moderación respecto a las altas variaciones mensuales de 2024, explicado en gran parte por la baja base de comparación que representó 2023. En específico, el índice de ventas de locales equivalentes del comercio minorista en la Región Metropolitana publicado por la Cámara Nacional de Comercio (CNC) ha reflejado un crecimiento promedio mensual de 1,4% para el período enero – mayo de 2025, llegando a 0,6% al quinto mes del año. El relativamente acotado crecimiento de 2025 ha venido impulsado principalmente por las categorías de vestuario y línea hogar, observándose un comportamiento relativamente mixto en las categorías de calzado, artefactos eléctricos y supermercado, y mayormente negativa en muebles.

La dinámica del consumo minorista anteriormente indicada pondera factores económicos positivos como la evolución de los ingresos laborales reales y la estabilización de la inflación, lo que es contrarrestado por la incertidumbre que generan los niveles crecientes de desempleo, junto a expectativas de los consumidores que se mantienen negativas respecto a las perspectivas económicas del país. En esta línea,

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	39,88%
SETEC SpA	25,41%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	4,73%
BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa	4,49%
Bolsa de Comercio de Santiago	3,45%
Consorcio Corredores de Bolsa S.A.	2,62%
Santander Corredores de Bolsa Limitada	2,32%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	1,92%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	1,87%
BCI Corredores de Bolsa S.A.	1,81%
Renta 4 Corredores de Bolsa S.A.	1,68%
BTG Pactual Retorno Estratégico FI	1,29%

Fuente: CMF, a junio de 2025

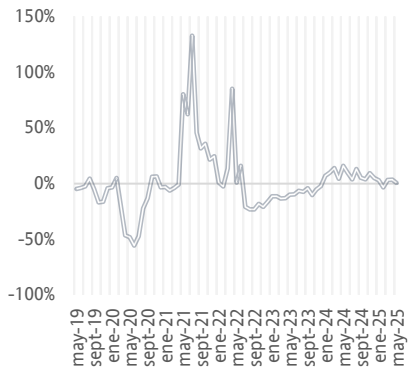
DIRECTORIO

Manuel José Vial C.	Presidente
Leonidas Vial E.	Vicepresidente
Anselmo Palma P.	Director
Jaime Santa Cruz N.	Director
Juan Pablo Santa Cruz N.	Director
Sergio Guzmán L.	Director
Andrés Eyzaguirre A.	Director

Fuente: CMF

Industria: Crecimiento más acotado en ventas considerando la alta base de comparación

Variación mensual de ventas del comercio minorista presencial en RM, locales equivalentes hasta mayo de 2025 (%)



Fuente: Elab. propia, datos CNC

estimamos que no debiesen producirse cambios sustanciales en la trayectoria de la actividad del *retail* dentro del corto plazo, teniendo en cuenta que las variables que la afectan no debiesen modificarse drásticamente en lo próximo. A esto, se añade que el shock positivo asociado al turismo argentino no representa un fundamento estructural de actividad, mientras que el escenario económico externo sigue incorporando alto grado de incertidumbre.

Respecto al negocio de retail financiero, por su parte, la morosidad se ha mantenido estable durante 2025, luego de las continuas bajas de 2024, dando cuenta que las políticas crediticias más conservadoras de los períodos previos adoptadas por gran parte de los operadores de tarjetas, pareciera haber generado efectos positivos en la cartera. Si bien no es posible asegurar que en los siguientes meses los niveles de morosidad de la cartera se mantengan, los clientes parecieran estar más cautos respecto a su exposición al apalancamiento, tomando en consideración que las variables macro todavía no proporcionan suficiente solidez financiera a los hogares en Chile.

Clasificación de riesgo del negocio: **BBB**

Nueva oferta de valor de la empresa integrada sigue ejecutándose, con impacto potencial en la percepción de la marca por parte de sus clientes

Identificamos como uno de los principales desafíos que enfrenta la sociedad integrada el posicionar la nueva marca abc, bajo la que está implementando su nueva oferta de valor. Si bien las marcas La Polar y abcdin lograron buenos niveles de recordación por parte de los consumidores dentro de la industria retail nacional, La Polar enfrentó altos cuestionamientos previo a la integración, asociados a la autenticidad de ciertos productos comercializados, traduciéndose en un daño reputacional dentro de un contexto de alto nivel de riesgo crediticio para la compañía.

Al respecto, transcurrido más de un año de la integración de negocios, consideramos que los avances en cuanto a la nueva propuesta de valor de la compañía han tendido a ser positivos en términos de ventas y rentabilización de los negocios, corrigiendo parcialmente el efecto reputacional que había sufrido la marca La Polar previamente, y que fue uno de los factores que explicó el cambio en la clasificación de abc en [diciembre de 2024](#).

Por otra parte, si bien la empresa integrada unifica participaciones de mercado de compañías que anteriormente operaban por separado, estas últimas habían evidenciado una caída en sus ventas durante los últimos años, tanto en el negocio retail como en el negocio financiero, implicando que el *market share* de abc no difiera significativamente de los niveles que evidenciaban La Polar y AD Retail por separado previo a las fuertes fluctuaciones del consumo generadas durante y posterior a la pandemia.

De este modo, de momento, y considerando que todavía la propuesta de valor se está profundizando, ratificamos la clasificación de los pilares del negocio relacionados a **Fortaleza de la Marca y Participación de Mercado**, pero señalando que se mantienen nuestras expectativas sobre que la nueva estructura del negocio debería tener un impacto positivo en la oferta de valor del emisor integrado al mediano plazo y, en consecuencia, existe una mayor probabilidad de eventuales mejoras en las variables que componen estos pilares del negocio.

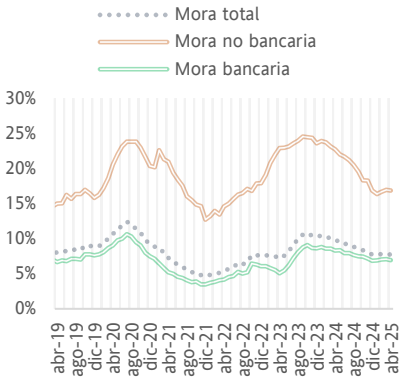
Opinamos que abc mantiene un mix de productos razonablemente diversificado, con adecuada exposición a diferentes regiones del país

abc cuenta con un mix de productos que combina tanto categorías blandas y duras en el negocio retail, líneas que también operaba anteriormente La Polar, a diferencia de

Industria: Cierta estabilización de los niveles de morosidad de los emisores de tarjetas no bancarias, luego de continuas bajas en 2024

Morosidad de cartera de operadores de tarjetas bancarias y no bancarias hasta abril de 2025 (%)

Incluye: Hites, COFISA, La Polar, Tricot, Ripley, Cencosud, Falabella.



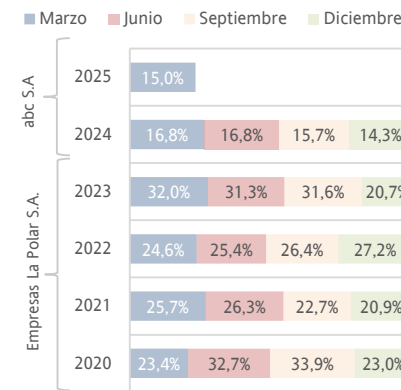
Fuente: Elab. propia, datos CMF

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE ABC					
Pilar	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Market share					
Diversificación	No aplica				
Economías de escala / tamaño relativo	No aplica				

Fuente: Metodología de clasificación de industria de bienes de consumo

Nivel de riesgo de la cartera de abc se ubica bajo el histórico, dada la contención del crecimiento del negocio financiero

Evolución trimestral tasa de riesgo (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

abcdin que estaba especializado en productos de líneas duras. En nuestra opinión, este mix de productos representa un nivel de diversificación relativamente razonable, considerando que las líneas blandas tienen mayores márgenes, mientras que las líneas duras apalancan en mayor medida la utilización de las tarjetas de crédito emitidas por la compañía, que también constituye un segmento de negocios relevante para abc.

Por otra parte, ambas sociedades mantenían una segmentación socioeconómica enfocada en el grupo de ingresos medios-bajos (C3-D), el que sigue siendo el segmento objetivo de abc, y que estimamos implica un riesgo relativamente mayor respecto a otros *retailers* con una oferta de valor dirigida hacia los grupos de mayores rentas.

Consideramos que, si bien la integración de negocios ha implicado una optimización en el mix de producto y en los locales en operación de la compañía, abc sigue manteniendo sus niveles de diversificación en cuanto a productos comercializados, segmentos de negocio y exposición geográfica, justificando que en esta oportunidad ratifiquemos la evaluación asignada al pilar del negocio relacionado con **Diversificación**.

En la medida que se consolida el tamaño relativo de abc, identificamos potenciales efectos positivos en capacidad de negociación con proveedores y para ejecutar inversiones

Estimamos que la materialización de la integración de negocios ha tenido un efecto favorable a nivel de escala, mitigando la evolución negativa en términos de ventas que habían evidenciado La Polar y AD Retail con su operación individual, lo que contribuye no solo a generar sinergias en gastos, sino que también a nivel de inversiones, al permitir la complementariedad de ciertas tecnologías y sistemas, y contar con una posición financiera más sólida que posibilite desembolsos en CAPEX que previamente estaban altamente restringidos, considerando su ajustada posición de liquidez. Por otra parte, proyectamos que el mayor tamaño relativo igualmente se iría traduciendo positivamente en la capacidad de abc para realizar campañas de marketing efectivas y, con ello, avanzar en el posicionamiento de su marca.

Si bien la sociedad integrada pasó a tener un mayor tamaño relativo en términos de venta, número de locales y cartera de crédito del negocio financiero —lo que también ponderó en el alza de la clasificación de riesgo de la compañía efectuado en [diciembre de 2024](#)—, aún está en etapa de configuración la nueva propuesta de valor de la compañía, por lo que la escala final con la que tenderá a operar hacia el mediano plazo todavía se encuentra en proceso de maduración, pero con avances sustanciales.

Dado lo anterior, ratificamos en esta ocasión el rating del pilar del negocio de La Polar relacionado a **Economías de Escala/Tamaño Relativo**, pero identificando que es uno de los factores con mayor potencial de mejora dentro de la evaluación de riesgo del negocio del emisor, considerando que el mayor tamaño y la consistencia en la robustez financiera de abc debiese generar impactos positivos en el poder de compra, en la mejor posición para enfrentar eventuales contracciones del consumo minoritas, y en la diversificación de fuentes de financiamiento.

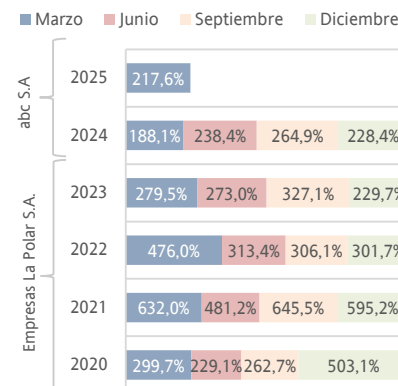
Evaluación de la fortaleza financiera: Débil

Negocio financiero de abc ha reflejado un nivel de riesgo más bajo respecto al histórico, en línea con una política crediticia más restrictiva

Para el grupo abc, el ejercicio 2024 fue un período de transición, donde si bien el negocio financiero no alcanzó a unificarse en una misma sociedad (lo que esperamos ocurra entre 2025 y 2026), igualmente la operatividad unificada comenzó a ejecutarse, dando

Mora sobre 90 días sigue cubierta muy ampliamente con las provisiones, pese a la integración de negocios

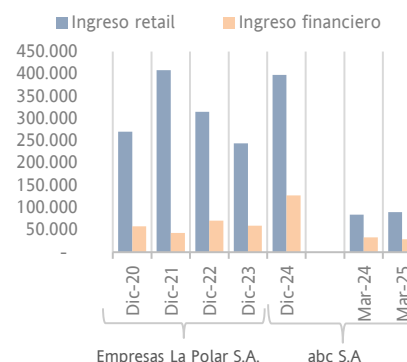
Evolutivo de cobertura de la mora sobre 90 días con las provisiones constituidas (%)



Fuente: Elab. propia en base a EEFF

Mejoras en el nivel de ventas de retail mitigaron la reducción de ingresos del negocio financiero al 1Q-25

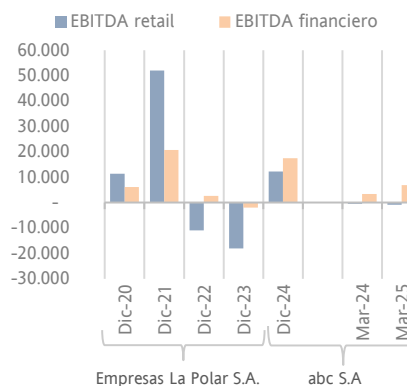
Evolución ingresos por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

Generación de EBITDA se ha mantenido en terreno positivo, posterior a la materialización de la integración de negocios

Evolución EBITDA por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

muestras que la homogeneidad en el segmento objetivo al que cada uno apuntaba de manera individual, incidió en que las métricas de cartera convergieran hacia un riesgo relativamente similar, pero a una mayor escala.

En cuanto al tamaño de la cartera de crédito, se observó un aumento significativo al comparar la operación individual de La Polar hasta 2023 versus la escala del negocio financiero en 2024 y 1Q-25 bajo la operación de abc. Lo anterior, además de reflejar el crecimiento evidente tras la integración, también captura un negocio financiero de La Polar que se contrajo significativamente por estrechez de liquidez y por una política crediticia más conservadora de lo habitual.

Resumen negocio financiero

Indicadores	Empresas La Polar S.A. (sin integración)				abc S.A.	
	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Cartera total bruta (MM\$)	97.904	108.429	136.173	84.072	256.882	243.763
Provisión acumulada (MM\$)	19.458	11.149	26.293	16.233	36.788	36.663
Cartera vigente o normal (MM\$)	76.627	98.431	122.236	68.129	233.934	222.718
Cartera repactada (MM\$)	21.277	9.998	13.936	9.258	22.949	21.045
Repactaciones / cartera bruta	21,7%	9,2%	10,2%	11,0%	8,9%	8,6%
Castigos netos / cartera bruta	37,8%	2,4%	13,9%	43,4%	24,9%	23,2%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros y análisis razonado. **Nota:** A partir de 2024, las cifras incluyen el negocio financiero de La Polar, junto a COFISA, luego de la integración de negocios.

Tras la integración, la tasa de riesgo¹ ha permanecido en niveles acotados respecto a los niveles esperados para una empresa que apunta a un segmento de clientes de mayor riesgo relativo (C3-D), lo que podría estar explicado por una política crediticia de mayor control sobre el crecimiento del negocio financiero, concentrándose además en un nicho particular que, respecto al *pool* de clientes del grupo abc, pareciera ser de mejor comportamiento.

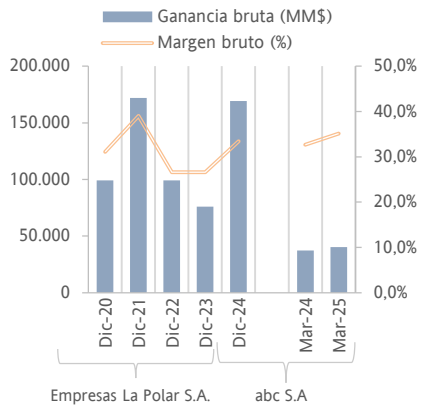
Estructura de morosidad cartera total

Mora por tramo	Empresas La Polar S.A. (sin integración)				abc S.A.	
	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Al día	85,9%	86,2%	73,0%	75,5%	80,7%	77,7%
1 a 30	5,6%	6,2%	9,0%	7,8%	7,3%	7,6%
31 a 60	2,6%	2,3%	5,2%	4,2%	3,3%	4,3%
61 a 90	1,4%	1,8%	3,8%	3,5%	2,5%	3,4%
91 a 120	1,6%	1,4%	3,3%	3,1%	2,2%	2,5%
121 a 150	1,4%	1,3%	2,7%	3,1%	2,1%	2,4%
151 a 180	1,6%	0,8%	3,1%	2,7%	1,9%	2,0%
Al día y mora light	91,5%	92,5%	82,0%	83,2%	88,0%	85,3%
Mora 31-90	4,0%	4,0%	9,0%	7,8%	5,8%	7,7%
Vencida (+90)	4,6%	3,5%	9,0%	9,0%	6,3%	6,9%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. **Nota:** A partir de 2024, las cifras incluyen el negocio financiero de La Polar, junto a COFISA, luego de la integración de negocios.

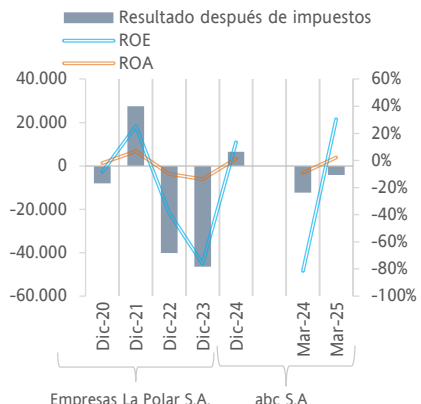
De todas formas, se debe tener en consideración que no necesariamente los indicadores de cartera con los que cerró abc S.A. en 2024 y al 1Q-25 esperamos que sean los

Liberación de provisiones y ajustes en el negocio retail (mix de productos y locales) tuvieron efecto positivo en el margen bruto
Evolución ganancia bruta (MM\$) y margen bruto (%)



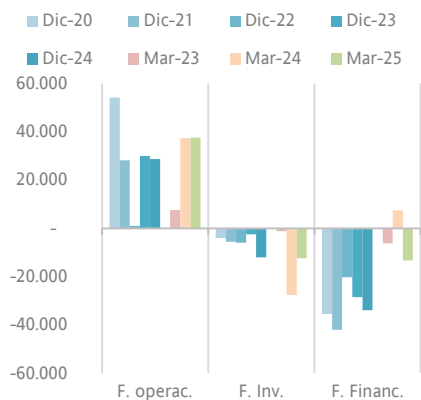
Fuente: Elab. propia en base a estados financieros

Mejora en el resultado del ejercicio al 1Q-25, en línea con el crecimiento operacional
Evolución del resultado después de impuestos (MM\$) y rentabilidades (%)



Fuente: Elab. propia en base a estados

Estabilidad en flujo operacional dado que menor recaudación fue compensada con menores egresos por colocaciones
Evolución flujo de caja (MM\$)



Fuente: Estados financieros

estructurales de largo plazo de este grupo luego que terminen de capturarse las sinergias, sino que más bien esperamos se ubiquen en un rango intermedio entre lo que mantenía AD Retail y Empresas La Polar de manera individual. Esto, porque en la medida que una reactivación del negocio financiero sea posible, esperaríamos que la accesibilidad al crédito a un *pool* mayor de clientes podría implicar no sólo un nivel mayor de cartera, sino que también niveles de riesgo levemente superiores a los de 2024 y del 1Q-25, sin que ello necesariamente modifique nuestra percepción crediticia de la cartera del grupo, la que está compuesta por niveles de repactación acotados² (<10%), con una morosidad controlada, con niveles de provisiones que cubren holgadamente la mora sobre 90 días³ y con una tasa de castigos netos⁴ alta (del orden de 25%) que implica que en esta etapa de transición, las provisiones cubren cerca de 6 a 8 meses de castigos netos, según nuestras estimaciones, lo que podría dar cuenta que la política crediticia del emisor del último tiempo ha primado concretar los castigos necesarios para concentrarse en los clientes más conservadores de su nicho objetivo.

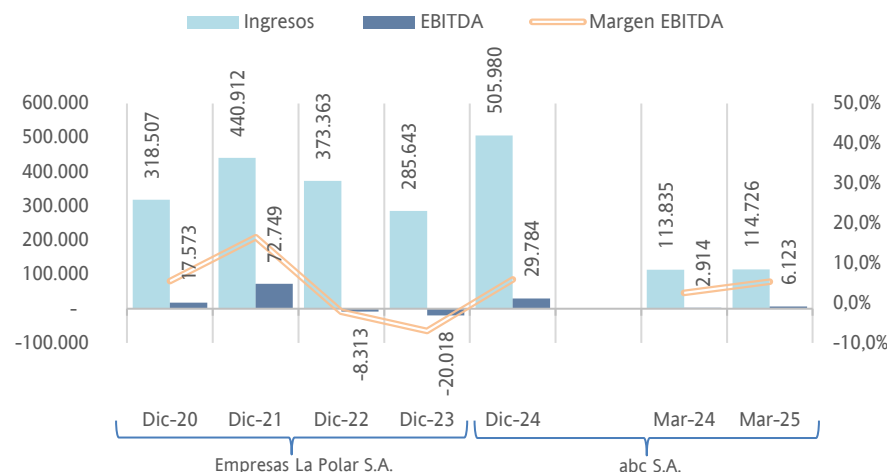
Captura de sinergias como parte del proceso de integración ha tenido un impacto positivo en la generación de EBITDA y márgenes de abc

abc reportó ingresos de actividades ordinarias por \$114.726 millones al cierre del primer trimestre de 2025, incrementándose de manera acotada respecto a igual período del año anterior (+0,8%), lo que captura una dinámica positiva en las ventas del segmento retail (+6,6%), mitigando la baja de los ingresos del negocio financiero (-12,1%) por menores colocaciones de la cartera de crédito. Durante 2024 la compañía avanzó de manera relevante en la ejecución del plan de integración, período que finalizó con un nivel de ventas superior a \$500.000 millones.

Si bien el negocio financiero disminuyó sus ingresos, la liberación de provisiones incidió positivamente en la ganancia bruta consolidada (+8,4%), a la que se adiciona el efecto del mejor mix de productos del negocio retail. Así, el margen bruto creció desde 32,7% hasta 35,1%, mientras que la generación de EBITDA⁵ se incrementó desde \$2.914 millones hasta \$6.123 millones, con un margen EBITDA que subió desde 2,6% hasta 5,3%.

Continuo fortalecimiento de la generación de EBITDA y márgenes posterior a la integración de negocios

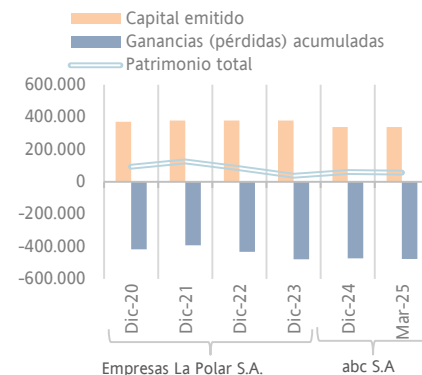
Evolución de ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Empresas La Polar hasta 2023 y de abc desde 2024



Estimamos que la compañía ha evidenciado consistencia en sus mejoras operacionales, reflejadas en su generación de EBITDA y en la trayectoria de sus márgenes, como

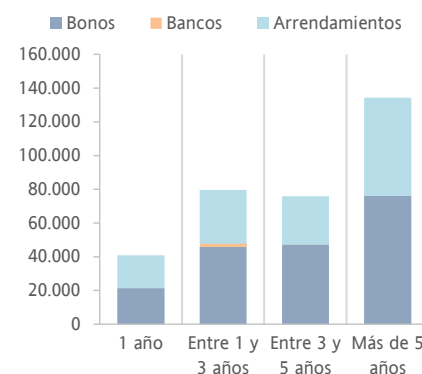
Patrimonio de la compañía aún debilitado, con potencial de mejora en la medida que se alcance el *break even* de resultados

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



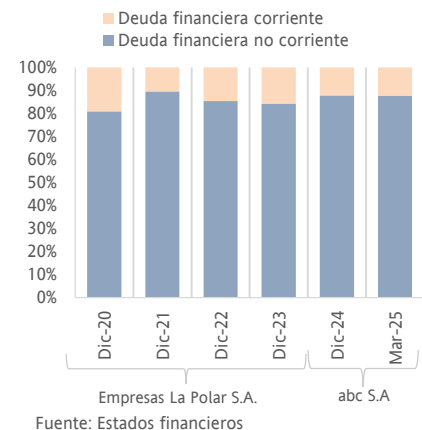
Bonos y arrendamientos son los principales ítems dentro de la deuda financiera de la sociedad integrada

Perfil de vencimientos de abc al 1Q-24 (MM\$)



Acotada fracción de deuda corriente, como resultado de la reestructuración de deuda materializada en 2024

Composición de la deuda financiera según plazos de vencimiento (%)



resultado de la captura de sinergias y control de gastos, sumado a la optimización del mix de productos, superficie de ventas y locales en operación, convergiendo hacia una nueva propuesta de valor bajo la marca abc. Asimismo, consideramos que las decisiones de compra de inventario y la negociación con proveedores resultan claves para proyectar sostenibilidad en la rentabilización de la compañía integrada, aspectos en los cuales también se han gestionado avances. De este modo, el fortalecimiento operacional de la compañía en los trimestres posteriores a la integración se constituye como el principal argumento para la mejora de clasificación efectuada en esta oportunidad.

Pese a que la compañía ha seguido reportando pérdidas antes de impuestos, considerando la alta carga financiera que mantiene, ésta ha tendido a reducirse, por lo que, de mantenerse dicha trayectoria, abc podría eventualmente pasar hacia resultados positivos en los próximos períodos. El resultado después de impuestos al 1Q-25 también siguió el mismo comportamiento, con una reducción de la pérdida desde \$12.360 millones (1Q-24) hasta \$4.126 millones.

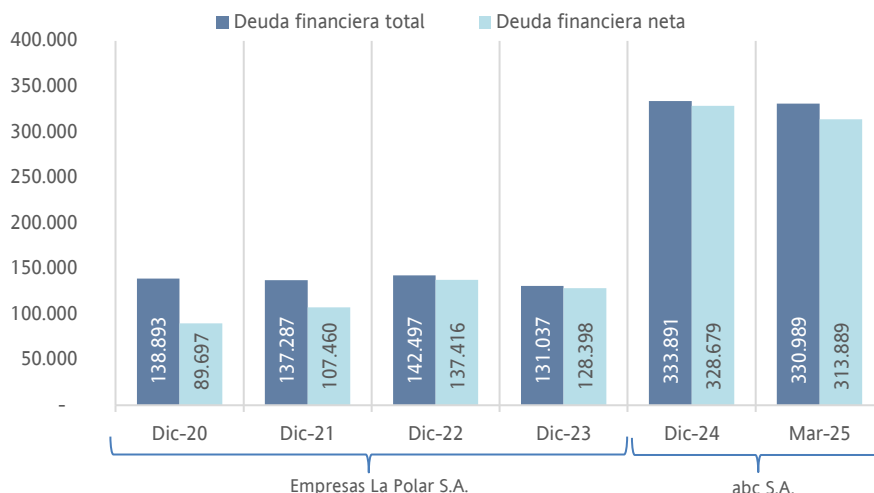
Respecto a los principales movimientos de efectivo de la compañía al 1Q-25, es posible destacar la estabilidad del flujo operacional⁶, la que se mantuvo en terreno positivo, combinando una menor recaudación, pero también menores desembolsos por colocaciones aún contenidas en el negocio financiero. Adicionalmente, tanto en el flujo de inversión⁷ como en el flujo de financiamiento⁸, las variaciones estuvieron afectadas por el aumento de capital y posterior salida de caja que se dio en el contexto de fusión de las sociedades en la base de comparación.

Mejoras operacionales han incidido positivamente en indicadores de deuda de la compañía, justificando la mejora en su clasificación

abc reportó un stock de obligaciones financieras⁹ (incluyendo arrendamientos) de \$330.989 millones al 1Q-25, cifra relativamente estable respecto al cierre de 2024, año en que se efectuó la reestructuración de la deuda del grupo, y que implicó una disminución de la deuda de \$42.000 millones. En particular, dicha reestructuración implicó la emisión de bonos securitizados, sobre obligaciones que principalmente procedían de AD Retail y COFISA, puesto que La Polar mantenía un limitado acceso a financiamiento dada su compleja situación financiera.

Deuda de abc se mantuvo estable entre el 4Q-24 y 1Q-25, pasando a estar constituida mayormente de bonos securitizados tras la reestructuración de la deuda

Evolución stock de obligaciones financieras de La Polar hasta 2023 y de abc a partir de 2024 (MM\$)



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 mayor 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.

Si bien la reestructuración de la deuda permitió alinear el perfil de amortización al proceso de fortalecimiento financiero en el que se encuentra abc, se debe tener en consideración que tiene asociado un costo financiero relevante, por lo que seguimos proyectando una alta relevancia de este ítem dentro del estado de resultados de la compañía. Con la estructura de pagos de deuda actual, la caja al cierre del 1Q-25, una generación de flujo operacional proyectada en niveles superavitarios, junto a los desembolsos respectivos para inversiones, estimamos que abc contaría con holgura suficiente para cubrir sus obligaciones financieras de corto plazo (RCSD¹⁰). Esta suficiencia de liquidez proyectada refleja una mejora de la posición financiera de la compañía, considerando que la operación individual de La Polar previo a la integración daba cuenta de continuos ajustes de caja en los últimos años, incidiendo positivamente en la decisión de cambio de clasificación de esta revisión.

Opinamos que el desempeño operacional de abc en proceso de continuas mejoras como resultado de las sinergias capturadas y de la definición de una estrategia con foco en rentabilizar sus negocios mediante la optimización del mix de productos, de su superficie de ventas y de los locales en operación, ha tenido un impacto positivo en la trayectoria de sus indicadores crediticios en particular sus ratios de cobertura —esto es, indicadores de deuda financiera neta sobre EBITDA y cobertura de gastos financieros netos—, manteniendo consistencia en las continuas mejoras desde el inicio de la integración de negocios. Si bien los ratios con los que finalizó el 1Q-25 aún restringen alzas de rating al nivel de grado de inversión, sí reflejan un menor riesgo crediticio respecto al escenario evaluado en el último cambio de clasificación de abc efectuado en [diciembre de 2024](#), justificando el alza de rating efectuado en esta oportunidad.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	Empresas La Polar S.A. (sin integración)				abc S.A.	
	2020	2021	2022	2023	2024	Mar-25
Endeudamiento total ¹¹	3,07	2,39	3,54	6,79	9,63	10,26
Endeudamiento financiero ¹²	1,50	1,10	1,69	3,48	5,56	5,92
Endeudamiento financiero neto ¹³	0,97	0,86	1,63	3,41	5,47	5,61
Cobertura de gastos financieros netos ¹⁴	1,34	7,58	-1,09	-1,86	0,84	0,96
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹⁵	5,10	1,48	-16,53	-6,41	11,04	9,51
Razón circulante ¹⁶	1,90	2,43	1,85	1,62	1,68	1,66
Razón ácida ¹⁷	1,33	1,56	1,15	1,08	1,24	1,20

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

abc mantiene deuda vigente a través de los bonos de monto fijo series F y G, a través del convertible en acciones serie H y, además, mediante el bono con AFP Capital. 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	Bono con AFP Capital
N° de inscripción	754 (monto fijo)	755 (monto fijo)	796 (convertible en acciones)	1.159 (monto fijo)
Fecha inscripción	07-jun-2013	07-jun-2013	19-dic-2014	24-nov-2023
Plazo (años)	99	99	99	14
Monto inscrito	\$196.820 millones	UF 11.016.000	\$163.633 millones	UF 415.553
Monto colocado	\$192.590 millones	\$264.079 millones	\$163.633 millones	UF 415.553
Deuda vigente	\$64.105 millones	\$231.958 millones	\$466 millones	UF 415.553
Vencimiento	31-dic-2113	31-dic-2113	31-dic-2113	22-dic-2037 ¹⁸

Fuente: Elaboración propia con información CMF (junio de 2025), LVA Índices y estados financieros.

Títulos accionarios

El rating asignado a los títulos accionarios nemotécnico ABC se sustenta en la clasificación de solvencia del emisor (categoría BB+), el *floating*, y la presencia bursátil del papel con un promedio cercano a 40% entre agosto de 2024 y julio de 2025 (sin *market maker*).

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Acciones	Motivo
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: 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	Nivel 5	Reseña anual
23-nov-23	B	B	En Observación	-	Nuevo instrumento: Bono de monto fijo
29-dic-23	B	B	En Observación	-	Hecho esencial: Aprobación integración FNE
31-jul-24	B	B	En Observación	Nivel 5	Reseña anual
31-dic-24	BB	BB	En Observación	-	Cambio de clasificación
31-jul-25	BB+	BB+	Estable	Nivel 5	Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más detalle del evolutivo de rating en [abc S.A. \(Ex Empresas La Polar S.A.\) – ICR Chile](#).

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)¹⁹

INDICADORES	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	dic-24	mar-24	mar-25
Activos totales	376.149	424.469	382.983	293.821	638.833	676.989	630.019
Efectivo y equivalentes	48.710	29.250	4.054	1.864	3.568	19.041	15.465
Inventarios	61.447	84.256	70.642	44.892	74.443	74.232	76.820
Pasivos totales	283.652	299.394	298.644	256.123	578.751	634.884	574.072
Deuda financiera total	138.893	137.287	142.497	131.037	333.891	409.043	330.989
Deuda financiera neta	89.697	107.460	137.416	128.398	328.679	387.988	313.889
Patrimonio	92.497	125.076	84.339	37.698	60.081	42.106	55.947
Ingresos de explotación	318.507	440.912	373.363	285.643	505.980	113.835	114.726
Ganancia bruta	99.071	171.919	99.228	75.907	169.154	37.189	40.317
Gastos financieros netos	13.123	9.603	7.593	10.757	35.477	8.450	7.478
Utilidad/pérdida del ejercicio	-8.052	27.533	-40.155	-46.456	6.574	-12.360	-4.126
Margen bruto (%)	31,1%	39,0%	26,6%	26,6%	33,4%	32,7%	35,1%
EBITDA	17.573	72.749	-8.313	-20.018	29.784	2.914	6.123
Margen EBITDA (%)	5,5%	16,5%	-2,2%	-7,0%	5,9%	2,6%	5,3%
Rentabilidad del patrimonio (%)	-8,3%	25,3%	-38,3%	-76,1%	13,4%	-81,4%	30,2%
Rentabilidad de los activos (%)	-1,9%	6,9%	-9,9%	-13,7%	1,4%	-9,1%	2,3%
Flujo operacional	54.270	28.140	1.011	29.983	28.730	37.324	37.600
Flujo de inversión	-4.048	-5.589	-5.954	-2.529	-12.001	-27.580	-12.364
Flujo de financiamiento	-35.529	-42.012	-20.252	-28.485	-33.948	7.433	-13.343

¹ Tasa de riesgo = Provisión acumulada / Cartera bruta.

² Tasa de repactación = Cartera repactada bruta / Cartera bruta.

³ Cobertura de la mora sobre 90 días = Stock de provisiones / Mora superior a 90 días.

⁴ Tasa de castigos netos = Cartera bruta_(m) / (castigos – recuperos, últimos 12 meses).

⁵ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas (incluye pérdida por deterioro por deudores comerciales) – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

⁶ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁷ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁸ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiamiento” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁹ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁰ Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja inicial + flujo operacional – CAPEX – arrendos – otros desembolsos de caja) / Obligaciones próximos 12 meses (incluye capital e interés).

¹¹ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

¹² Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹³ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁴ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹⁵ Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA 12 meses. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁶ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁷ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹⁸ Si a 2030 se ha pagado al menos un 30% del capital, el vencimiento se puede prorrogar al 22-dic-2042.

¹⁹ A partir del 1Q-24 cifras financieras incluyen los negocios integrados de La Polar y AD Retail, por lo que no son comparables con períodos anteriores.

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 CONSIDERACIÓN 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.