



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Empresas La Polar S.A.**

Anual y Cambio de Tendencia de Clasificación

ANALISTAS:  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
paula.acuna@humphreys.cl  
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA  
Mayo 2024

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile

Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl

 Humphreys Clasificadora De Riesgo •  @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Acciones (NUEVAPOLAR)	<b>Segunda Clase</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
Bonos	<b>B-</b>
Tendencia	<b>Favorable<sup>1</sup></b>
EEFF base	31 de marzo 2024 <sup>2</sup>

Número y Fecha de Inscripciones de Emisiones de Deuda	
Bonos Serie F (BLAPO-F)	N° 754 de 07.06.13
Bonos Serie G (BLAPO-G)	N° 755 de 07.06.13
Bonos Serie H (BLAPO-H)	N° 796 de 19.12.14
Bonos por monto fijo	N° 1159 de 24.11.23

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de actividades ordinarias	349.822.451	318.507.126	440.911.956	373.362.878	285.642.614	113.834.711
Costo de ventas	-200.838.278	-189.680.189	-267.423.267	-242.884.860	-186.349.162	-62.932.484
<b>Ganancia bruta</b>	<b>148.984.173</b>	<b>128.826.937</b>	<b>173.488.689</b>	<b>130.478.018</b>	<b>99.293.452</b>	<b>50.902.227</b>
Costo distribución y gasto administración	-121.958.003	-100.027.026	-116.893.802	-133.623.191	-117.132.069	-41.623.071
Costos financieros	-17.610.383	-13.167.095	-10.382.159	-8.110.123	-8.259.117	-8.415.612
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>	<b>-10.644.073</b>	<b>-8.051.651</b>	<b>27.533.436</b>	<b>-40.155.003</b>	<b>-46.455.648</b>	<b>-12.359.640</b>
EBITDA	9.496.274	17.572.882	74.518.907	-8.313.394	-23.094.314	2.478.915

<sup>1</sup> Tendencia anterior: En Observación.

<sup>2</sup> El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2023. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2024, los cuales, de acuerdo con los análisis previamente efectuados, no afectan la categoría de riesgo asignada. Cabe destacar que el proceso de clasificación de Humphreys está basado en los aspectos estructurales del emisor, con un enfoque de largo plazo, por lo cual los resultados de un ejercicio en particular no afectan, necesariamente, la opinión de la clasificadora.

**Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS**

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes totales	223.072.859	204.600.059	235.646.978	186.372.669	127.628.195	294.227.956
Activos no corrientes totales	231.978.543	171.549.125	188.822.179	196.610.321	166.192.633	382.761.490
<b>Total activos</b>	<b>455.051.402</b>	<b>376.149.184</b>	<b>424.469.157</b>	<b>382.982.990</b>	<b>293.820.828</b>	<b>676.989.446</b>
Pasivos corrientes totales	134.535.127	107.928.420	97.116.822	100.524.145	82.438.974	380.288.493
Pasivos no corrientes totales	220.097.569	175.723.895	202.276.779	198.119.598	173.684.199	254.595.157
Patrimonio Total	100.418.706	92.496.869	125.075.556	84.339.247	37.697.653	42.054.922
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>455.051.402</b>	<b>376.149.184</b>	<b>424.469.157</b>	<b>382.982.990</b>	<b>293.820.828</b>	<b>676.989.446</b>
Deuda financiera	194.565.337	138.893.095	137.286.786	142.497.378	131.036.703	409.043.288

## Opinión

### Fundamentos de la clasificación

**Empresas La Polar S.A. (La Polar)** es una empresa orientada a las ventas al detalle (*retail*), mediante el formato de tiendas por departamentos y que, en forma complementaria, participa en el negocio financiero mediante el otorgamiento de créditos a los usuarios de su tarjeta comercial (tarjeta La Polar) y tarjeta VISA La Polar. Cabe señalar que a la fecha del informe la compañía está en proceso de fusión con AD Retail, empresa que opera en el comercio minorista con apoyo crediticio a sus clientes.

A diciembre de 2023, la empresa dispone en Chile de 39 tiendas físicas, además del negocio *e-commerce*, distribuidas entre Arica y Punta Arenas, ubicadas 13 de ellas en la Región Metropolitana, con 134.600 metros cuadrados de superficie para la venta.

Al 31 de diciembre de 2023, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$ 285.643 millones, lo que significa una disminución de 23,5% respecto del periodo anterior. Por su parte, los costos de venta también disminuyeron en un 23,3%, implicando una caída de la ganancia bruta de 23,9%, totalizando \$ 99.293 millones. Lo anterior, implicó un margen bruto sobre ingresos de 34,8%. En el mismo período, sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$ 117.132 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$ 46.456 millones. En el primer trimestre de 2024, registró ingresos por ventas por \$ 113.835 millones, lo que representa un aumento de 65,3% comparado con el mismo trimestre de 2023, mientras que la deuda financiera alcanzó \$ 409.043 millones, aumentando 212,2% respecto de diciembre de 2023, situación que se debe a la consolidación de los resultados de AD Retail, lo cual considera los acuerdos suscritos con los principales acreedores para la reestructuración de la deuda conjunta de ambas compañías, mediante un bono securitizado que se comenzaría a amortizar a partir de marzo de 2025 hasta el año 2033<sup>3</sup>.

La tendencia de clasificación de **La Polar** se modifica desde "En Observación" a "Favorable" debido a los avances exhibidos en el plan de fusión con AD Retail lo que se espera que redunde favorablemente en los

<sup>3</sup> A la fecha, la deuda se contabiliza en el corto plazo; no obstante, una vez se materialicen los acuerdos suscritos se reestructurará en el largo plazo.

resultados de la compañía; a ello se suma el aplazamiento de los vencimientos del año 2024 para el 2025 lo que se percibe como positivo para un eventual refinanciamiento.

La clasificación de riesgo en “*Categoría B-*” responde a que el emisor ha presentado en los últimos dos años una significativa reducción en la capacidad de generación de flujos, situación que se ve reflejada en las ventas de *retail*. En los hechos, en el año 2022, exhibe un EBITDA negativo de \$ 8.313 millones, producto de las contingencias reputacionales que enfrentó la compañía hacia finales de ese año, posteriormente, en 2023 vuelve a exhibir valores negativos que alcanzan los \$ 23.094 millones de EBITDA, situación que afectó en mayor o menor medida a todo el sector *retail*.

Por otro lado, esta clasificadora se encuentra monitoreando los avances a situaciones exhibidas en el pasado donde presentaba altas dificultades para acceder a un financiamiento diverso, financiando sus operaciones recurrentemente con entidades financieras no bancarias y apoyándose en su *stock* de cuentas por cobrar. Adicionalmente, se requiere monitorear los avances en el plan de fusión que la nueva administración esta llevado a cabo y cómo esto se refleja en los resultados de la compañía.

Según lo ha señalado esta clasificadora, el desafío de **La Polar**, además de superar las contingencias que afectan las ventas de la compañía, es obtener mayores oportunidades de acceso al crédito (hecho vital para el crecimiento del negocio financiero), junto con la estructuración de la deuda conjunta de **La Polar** y AD Retail en el largo plazo. Por tanto, la firma (posterior a la integración de negocios) requiere incrementar significativamente su escala de negocios y sus niveles de eficiencia, de manera consolidada. Cabe señalar que, con los márgenes con que opera, al cierre de operaciones del 2022, logró cubrir, aunque de forma ajustada, los costos de operación y gastos de administración con la ganancia bruta (la suma de los costos de distribución y gastos de administración totalizaron los \$ 133.623 millones, mientras que la ganancia bruta, en 2022, fue de \$ 130.478 millones), mientras que, en 2023, dado el mayor deterioro no logra cubrir sus gastos operaciones.

En opinión de **Humphreys**, el negocio crediticio es altamente intensivo en capital de trabajo y el emisor ha presentado bajas alternativas de acceso a las fuentes de financiamiento. Más allá de la gestión llevada a cabo por la administración, **La Polar** presenta los riesgos propios de un proyecto aún no consolidado.

En términos de ASG<sup>4</sup>, durante 2023, **La Polar** siguió su programa de sostenibilidad centrado en tres pilares fundamentales: Personas, Planeta y Progreso. Adicionalmente, cuenta con prácticas y departamentos de Gobierno Corporativo como la gerencia de auditoría interna y la Subgerencia de cumplimiento y protección al cliente. Además, creó un comité de Diversidad, Equidad e inclusión. La empresa reporta con mayor detalle los relacionado a dichas prácticas en su memoria integrada anual.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Localización geográfica de los locales.
- Marca reconocida.

<sup>4</sup> Prácticas de Gobierno Corporativo, Ambientales y Sociales.

#### Fortalezas complementarias

- Marca reconocida.

#### Fortalezas de apoyo

- Adecuado manejo de proveedores.

#### Riesgos considerados

- Sensibilidad a ciclos recesivos (impacto fuerte en resultados, pero susceptible de administrar)
- Mercado con crecientes grados de competencia, debido al fortalecimiento de agentes orientados a segmentos similares.
- Restricciones con las fuentes de financiamiento que limitan, sobre todo, las colocaciones con la tarjeta.
- Necesidad de incrementar, sustantivamente la rentabilidad del negocio.
- Propiedad atomizada, por lo que se requiere de un gobierno corporativo que atenúe los riesgos operativos (riesgo que se está reduciendo por las medidas implementadas por la nueva administración).

## Hechos recientes

### Resultados marzo 2024

En el primer trimestre de 2024, la compañía registró ingresos por ventas de \$ 113.835 millones, lo que representa un aumento de 65,3% en comparación con el mismo periodo de 2023, debido a la consolidación de los resultados de AD Retail, por tanto, las cifras no serían comparables con el mismo periodo del año anterior.

Por su parte, los costos de venta alcanzaron \$ 62.932 millones, en tanto que la ganancia bruta llegó a \$ 50.902 millones.

El EBITDA presentó un valor positivo nuevamente, pasando de un valor negativo de \$ 10.713 millones en los primeros tres meses de 2023, a \$ 2.479 millones en el primer trimestre de 2024. Las ganancias, en tanto, exhibieron un resultado negativo de \$ 12.360 millones.

La deuda financiera alcanzó \$ 409.043 millones, aumentando 212,2% respecto de diciembre de 2023, situación que se debe a la consolidación de los resultados de AD Retail, lo cual considera los acuerdos suscritos con los principales acreedores para la reestructuración de la deuda conjunta de ambas compañías, mediante un bono securitizado que se comenzaría a amortizar a partir de marzo de 2025 hasta el año 2033<sup>5</sup>.

<sup>5</sup> A la fecha, la deuda se contabiliza en el corto plazo; no obstante, una vez se materialicen los acuerdos suscritos se reestructurará en el largo plazo.

## Resultados diciembre 2023

La empresa obtuvo ingresos por \$ 285.643 millones, lo que significó una disminución de 23,5% respecto de 2022, influenciado esencialmente por menor actividad del negocio de *retail* durante los últimos trimestres y la reducción de cartera por el aumento de castigos y la mayor cautela del negocio financiero. El negocio de *retail* –que representa un 79,8%<sup>6</sup> del total de las ventas de la compañía– totalizó ingresos por \$ 235.971 millones (antes de ajustes por consolidación), esto es, un valor 25,1% inferior a lo registrado el año anterior. El EBITDA de este segmento pasó desde un valor negativo de \$ 10.908 millones en 2022, a valor negativo de \$ 22.521 millones en 2023.

Los ingresos del segmento financiero totalizaron \$ 59.582 millones, lo que representó una disminución de 16,2% respecto a 2022. El EBITDA pasó desde un valor de \$ 2.595 millones en 2022, a valor negativo de \$ 574 millones en 2023.

Con todo, la empresa finalizó con un EBITDA negativo de \$ 23.094 millones (valor negativo de \$ 8.313 millones al cierre de 2022). En términos consolidados, el margen EBITDA de 2023 fue de -8,1% frente al -2,2% del año anterior. En el segmento *retail* el margen EBITDA fue de -9,5%, mientras que en segmento financiero fue de -1,0%.

La compañía finalizó 2023 con pérdidas por \$ 46.456 millones (equivalente al 55% del patrimonio de fines de 2022), lo que representa un importante empeoramiento comparado con las pérdidas de \$ 8.313 registradas en 2022.

La deuda financiera de la empresa alcanzó los \$ 131.037 millones, disminuyendo en un 8,0% desde diciembre de 2022.

## Hechos relevantes

La compañía, durante mayo de 2023, llegó a un acuerdo de negocios vinculante con AD Retail, integrando sus negocios de *retail* y financiero, lo que permitiría hacer crecer el negocio, con un número significativamente mayor de tiendas y aprovechar las sinergias que permite combinar ambos rubros. Actualmente, en enero de 2024, la fusión ya ha sido aprobada por la Fiscalía Nacional Económica y se encuentran realizando las primeras sinergias programadas en el plan de integración de negocios.

Adicionalmente, la compañía realizó un aumento de capital de \$ 34.976 millones, fondos que serían destinados a la compraventa de AD Retail y la implementación y fortalecimiento de los negocios. Además, partes de los recursos, de acuerdo con lo informado por la compañía, se utilizaron para el prepagado de deuda financiera.

---

<sup>6</sup> De acuerdo a Análisis Razonado, no considera Eliminaciones.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría B (títulos de deuda de largo plazo)

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 pérdida de intereses y capital.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría Segunda Clase (títulos accionarios)

Corresponde a aquellos títulos accionarios que presentan una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

### Tendencia Favorable

Corresponde a aquellos instrumentos que podrían ver mejorada su clasificación como consecuencia de la situación o tendencia mostrada por el emisor.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro.

## Oportunidades y fortalezas

**Reconocimiento de marca: La Polar** es una empresa orientada al desarrollo de actividades comerciales, a través de las áreas de *retail*, siendo la cuarta tienda por departamento de Chile con aproximadamente un 5,7%<sup>7</sup> de participación de mercado, y el segmento bancario (principalmente en apoyo de las ventas a crédito de las tiendas). Asimismo, la marca es ampliamente reconocida por los consumidores, situación que es reforzada por una constante campaña publicitaria.

El mercado chileno, en términos de ventas, se caracteriza por la presencia de un claro líder, seguido por dos grandes tiendas por departamentos con similar participación y un número no elevado de tiendas comerciales de menor tamaño, dentro de las que se incluyen pequeñas cadenas de provincias.

**Amplia red de proveedores y capacidad de oferta:** La amplia red de proveedores con que cuenta la empresa y la existencia de alternativas a los mismos, asegura un adecuado abastecimiento para la compañía y una baja dependencia ante la conducta que muestren sus distribuidores. Asimismo, la amplia gama de productos ofrecidos y la incorporación de nuevas marcas, la convierten en un centro de compra

---

<sup>7</sup> Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2023).

de interés para los consumidores, ofreciendo los últimos artículos tecnológicos, de vestuario y para el hogar, lo que también ha ido mejorando en los últimos años de manera de adaptar sus locales y oferta de productos a las exigencias que le impone tanto la competencia como sus clientes.

Cabe señalar que, de acuerdo a lo señalado por la compañía, producto de la fusión con AD Retail y de la mayor escala alcanzada, se ha logrado mejorar y eficientar los acuerdos con sus proveedores.

## Factores de riesgo

**Necesidad de crecimiento:** Las características del mercado de venta al detalle (principalmente la competencia) generan en sus partícipes la necesidad de acceder a mayores economías de escala para mantener sus niveles de competitividad. Pero esta orientación al crecimiento, si bien es deseable en una perspectiva de largo plazo, puede conllevar también mayores niveles de riesgo, los que deben ser adecuadamente administrados, sobre todo porque muchos de ellos implican la necesidad de endeudamiento para financiar las inversiones tanto en activos como en capital de trabajo. También debe considerarse la mayor complejidad de los procesos operativos y administrativos resultante de un mayor tamaño de la empresa. Cabe señalar que, dada la integración de los negocios con AD Retail en enero de 2024, la operación conjunta debiese ir mostrando mayores sinergias entre los negocios junto con un mayor tamaño lo que se consideraría un elemento positivo para la clasificación de riesgo del emisor.

**Sensibilidad del consumidor ante ciclos económicos recesivos:** La demanda de la industria del *retail*, al estar orientada al consumidor minorista, está fuertemente ligada a la actividad económica del país y a los niveles de empleo, viéndose negativamente afectada en períodos recesivos, en especial cuando se trata de productos menos necesarios para el público (bienes durables como electrónica o de construcción), lo que afecta especialmente las ventas de los centros comerciales y del comercio en general.

**Restricciones de financiamiento:** El negocio financiero de la compañía necesita de diversas fuentes de financiamiento para poder realizar colocaciones con sus tarjetas, sin embargo, dada la actual situación de la compañía, el financiamiento se encuentra limitado lo que la ha llevado a financiarse con entidades financiera no bancarias, reduciendo su posición competitiva. Se espera que en la medida en que la empresa recupere sus niveles de ingresos y ganancias, pueda acceder a diversas fuentes que le permitan una mayor competitividad y recuperar el nivel de colocaciones que mantenían. Sin embargo, los últimos hechos que afectaron la imagen de **La Polar** podrían ralentizar el volver en forma normal al mercado financiero. Con todo se valoran los avances en la estructuración conjunta de la deuda la cual a la fecha no tendría vencimientos hasta marzo de 2025, lo que daría tiempo suficiente para estructurar las obligaciones en el largo plazo mediante financiamientos alternativos.

**Altos niveles de competencia:** La fuerte competencia que presentan las tres principales tiendas por departamento en Chile, que en la práctica se ha traducido en una oferta de productos y servicios relativamente homogénea, torna al emisor altamente vulnerable ante decisiones equívocas en términos comerciales, a la vez que la presión sobre los márgenes de venta obliga a crecer para poder acceder a mayores economías de escala. Dentro de este aspecto, se considera, además, que la empresa pierde competitividad frente a la competencia cuando su imagen se ve afectada dentro de su demanda.

Por otro lado, el desarrollo tecnológico, específicamente la masificación del uso de internet en el comercio podría llevar a un proceso de desintermediación en el mercado de bienes transables, con el consiguiente impacto negativo para la industria y el emisor (sin desconocer que el emisor tiene presencia en este canal de venta).

## Antecedentes generales

### La compañía

**La Polar** es una empresa del sector *retail* que, paralelamente, participa en el negocio financiero mediante la administración de la tarjeta comercial del mismo nombre, a través de su filial Inversiones LP S.A.

El principal objetivo de la actual administración es dar viabilidad de largo plazo a la empresa, dentro de ese objetivo se enmarca el proceso de fusión con AD Retail. En este contexto, para potenciar el negocio de *retail* se ha acordado el cierre de tiendas, configurar un *mix* de productos orientado a la obtención de mayores márgenes y lograr mayor eficiencia en sus centros de distribución y oficinas, entre otras medidas.

Actualmente, la compañía es controlada en un 45,06% por Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa.

### Composición de los flujos

Durante 2023, el negocio de venta al detalle de **La Polar** representó el 79,8%<sup>6</sup> de sus ingresos y cerca del 76,6% de su ganancia bruta, con un EBITDA negativo de \$ 22.521 millones (valor negativo de \$ 10.908 millones en el año 2022). El mercado objetivo de la empresa son fundamentalmente los segmentos C3 y D de la población; no obstante, también tiene presencia en los sectores C1 y C2.

Actualmente, la empresa tiene 403 mil tarjetas con saldo a diciembre de 2023. En 2023, el negocio financiero representó el 20,2%<sup>6</sup> de los ingresos de la compañía y el 23,4% del margen bruto, con un EBITDA negativo de \$ 574 millones (valor positivo de \$ 2.595 millones en el año 2022).

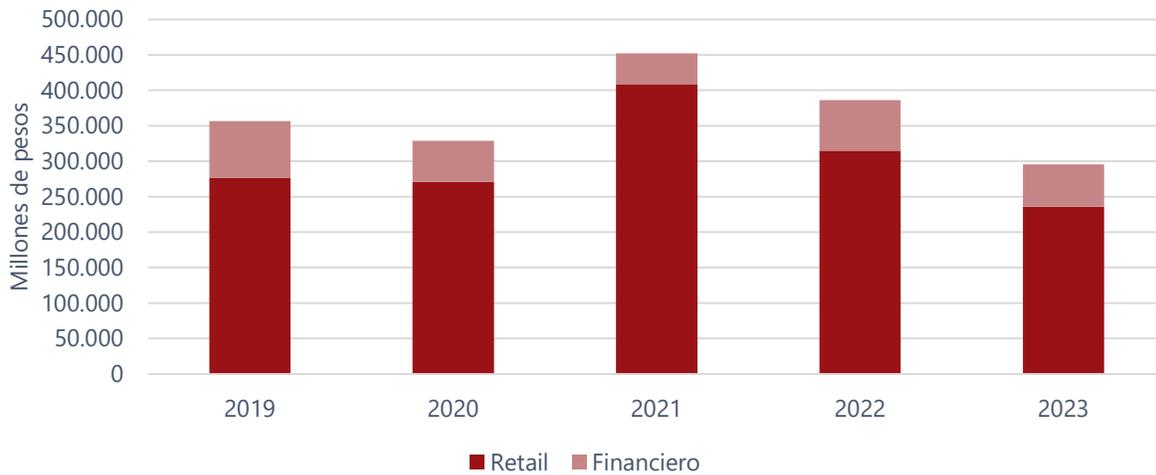


Ilustración 1: Evolución de ingresos según segmento de negocio (2019 – 2023)



Ilustración 2: Evolución del EBITDA según segmento de negocio (2019 – 2023)

## Líneas de negocios

Como ya se mencionó, **La Polar** es una empresa que abarca dos áreas de negocios interrelacionadas y complementarias: *retail* y financiero.

### Segmento *retail*

A diciembre de 2023, la empresa dispone en Chile de 39 tiendas, distribuidas entre Arica y Punta Arenas, 13 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 134.600 metros cuadrados de superficie para la venta.

Con respecto a la composición de las ventas de *retail* de **La Polar**, se aprecia un patrón estacional, con un incremento de las ventas hacia el último trimestre del año, propio de los *retails*.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

A diciembre de 2023, los ingresos del segmento *retail* de **La Polar** ascendieron a \$ 235.971 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento fue negativo por un valor de \$ 22.521 millones. En cuanto al margen EBITDA, este tuvo tendencia al alza desde 2019 a 2021; sin embargo, las contingencias propias de la marca y las condiciones económicas del último año perjudicaron los resultados de los últimos años, alcanzando un margen EBITDA a diciembre de -9,5% para el segmento.

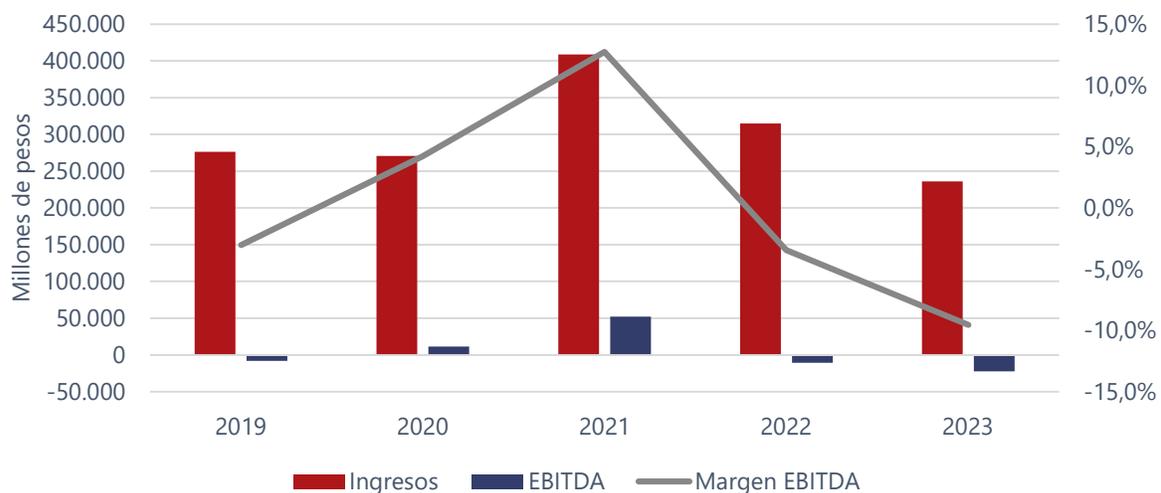


Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2019 – 2023)

### Segmento financiero

En cuanto a la tarjeta La Polar, ésta puede ser usada para financiar las compras en las tiendas de la empresa, realizar avances en efectivo y/o comprar en comercios asociados, sin embargo, la política de la actual administración es priorizar el apoyo a las ventas internas. Durante mayo de 2016, mediante alianza con Visa, lanzó una tarjeta abierta al mercado.

A fines de 2023, el *stock* de cartera bruta de tarjeta de crédito disminuyó en \$ 51.713 millones desde el mismo periodo en 2022, equivalente a una caída de 38,3%.

### Evolución de los ingresos y EBITDA

A diciembre de 2023, los ingresos de **La Polar** en este segmento llegaron a \$ 59.582 millones; no obstante, el EBITDA de este segmento fue un valor negativo de \$ 574 millones. En cuanto al margen EBITDA, este en el año 2023 mantuvo la tendencia a la baja, alcanzando un -1,0%.

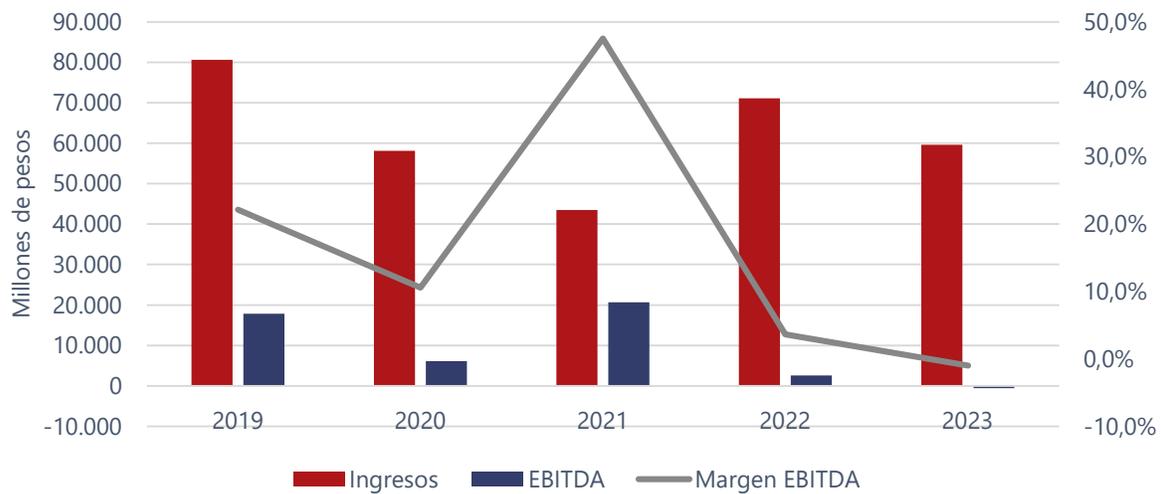


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Financiero (2019 – 2023)

## Administración del negocio

### Comportamiento cartera crediticia

A diciembre de 2023, la cartera bruta (incluyendo la cartera repactada y unilateral) de deudores por tarjeta de crédito de la compañía alcanzaba los \$ 83.155 millones, un 38,3% inferior a la de 2022. La cartera bruta de 2023 se desglosaba en un 80,9% en clientes normales sin repactación, y un 19,1% repactada. Del total de las colocaciones brutas, un 75,3% se encuentra al día (cifra que a 2022 era de 72,8%), mientras que aquella con mora mayor a 91 días representa un 9,1% de las colocaciones. La Ilustración 6 muestra el comportamiento de la morosidad (como porcentaje de la cartera bruta), apreciándose una disminución en 2023 de este indicador para todos los tramos de mora.

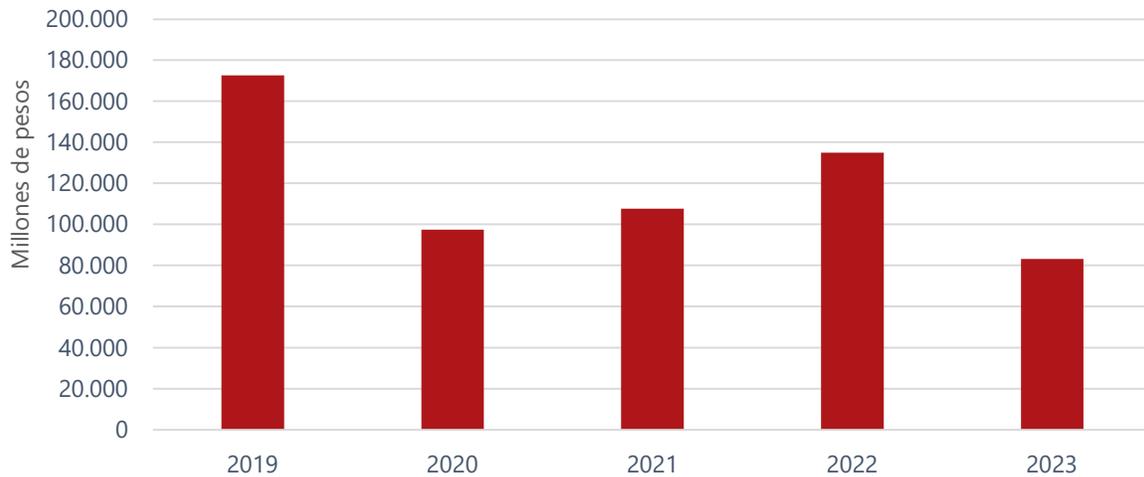


Ilustración 5: Colocaciones brutas (2019 - 2023)

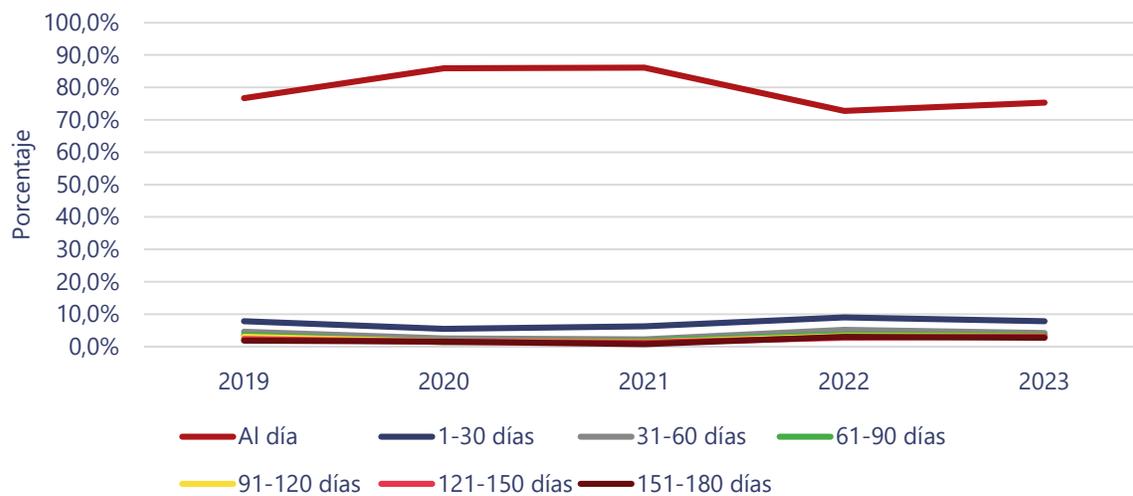


Ilustración 6: Comportamiento de la cartera bruta (2019 – 2023)

Por su parte, la tasa de pago, según los datos enviados por el emisor, desde agosto de 2020 se ha mantenido en valores superiores al 15%, mostrando una tendencia al alza durante el año 2023, producto de la baja de las colocaciones del año.

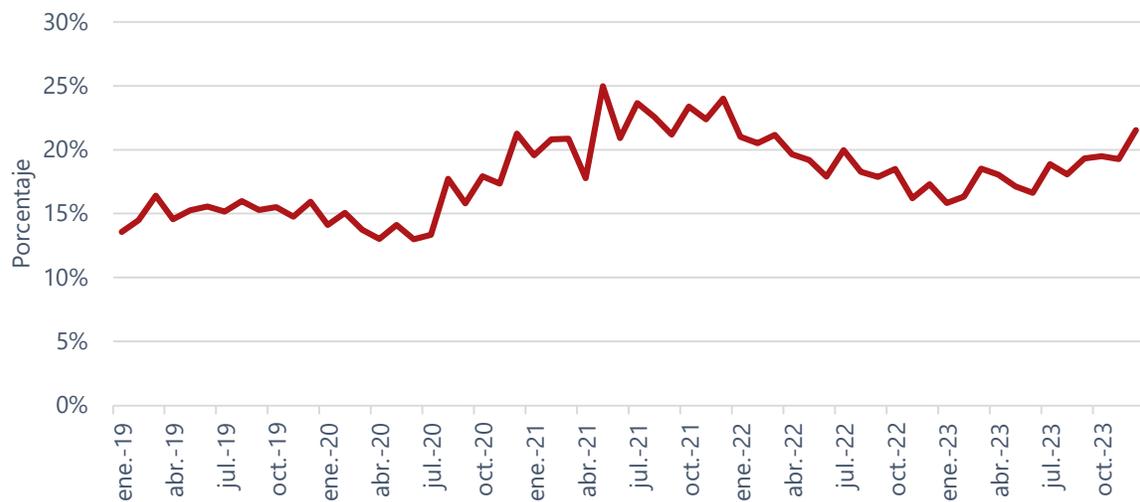


Ilustración 7: Evolución de la tasa mensual de pago (2019 – 2023)

## Originación

La política de originación de créditos se enmarca dentro de la política de la compañía de mantener una cartera que registre indicadores de riesgo acordes con el segmento atendido, utilizando sistemas decisionales de riesgo, en conjunto con la aplicación de prácticas de administración crediticia que cumplan aspectos legales, normativos y éticos.

El proceso de originación incluye los siguientes aspectos básicos:

1. Proceso de autenticación de identidad por biometría.
2. Decisión centralizada en motores de decisión.
3. Controles de cumplimientos de políticas y procedimientos.
4. Estudio y monitoreo de las decisiones para evaluar su comportamiento.

## Cobranza

La gestión de cobranzas para los créditos morosos es desarrollada por la sociedad filial Cobranzas y Recaudaciones Nueva Polar SPA, la que puede subcontratar servicios con terceros y ejercer acciones de cobranza judicial cuando se requieran.

## Contraloría interna

Existe un *controller*, que reporta al comité de directores de la empresa, instancia de la que dependen las unidades de: (i) Auditoría Interna, (ii) Cumplimiento Normativo, (iii) Protección al Cliente, y (iv) Prevención de Pérdidas.

La Unidad de Auditoría Interna realiza las labores de Auditoría de Sistemas, Auditoría de Tiendas y Auditoría Financiera y de Procesos, además de Asuntos internos (Investigación de fraudes internos). La

Unidad de Cumplimiento Normativo controla el respeto a las normas internas, las regulaciones de prevención de lavado de activos, la ley de valores y el cumplimiento de la normativa aplicada por la SVS y la SBIF.

La Unidad de Protección al Cliente permite una gestión más eficiente de los reclamos que éstos puedan presentar.

Finalmente, la Unidad de Prevención de Pérdidas monitorea que se cumplan los protocolos de venta.

El Comité de Directores supervisa de manera directa todos los eventos de riesgo que sean detectados por las unidades de control interno de la empresa, a través de reuniones mensuales.

## Análisis financiero<sup>8</sup>

### Evolución de los ingresos y EBITDA

En 2023, en términos reales, los ingresos de **La Polar** disminuyeron en 29,0% respecto de 2022, totalizando \$ 290.898 millones. Esta variación se explica por menores ingresos del segmento *retail*, por un debilitamiento en las ventas, y del segmento financiero, por una menor cartera por castigos realizados. Por su parte, los costos de venta cayeron un 28,6% y los gastos de distribución y administración disminuyeron en 19,2%. De esta manera, el EBITDA alcanzó un valor negativo de \$ 22.701 millones (valor negativo de \$ 8.451 millones de 2022 en términos reales), principalmente por los menores ingresos.

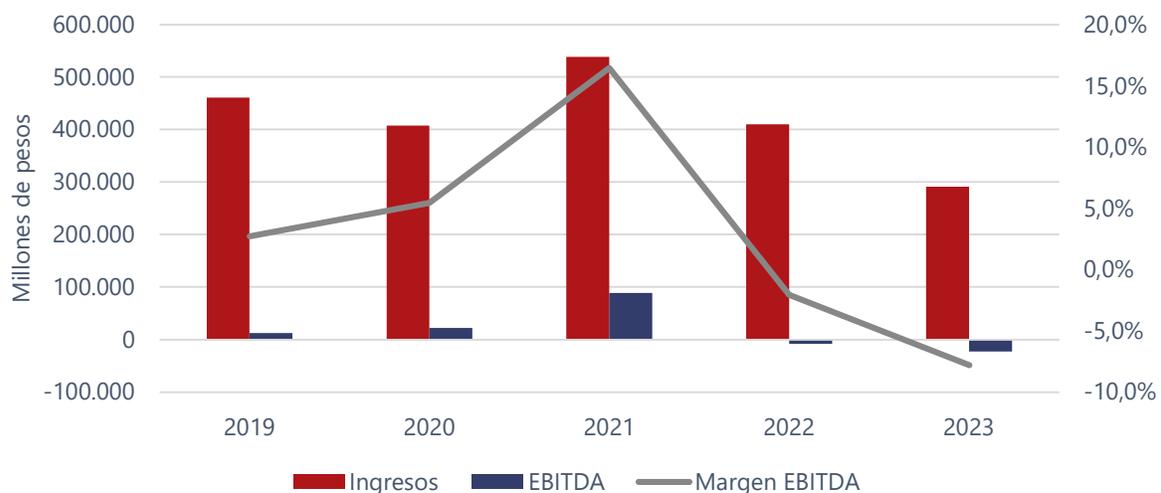


Ilustración 8: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2019 – 2023)

<sup>8</sup> La empresa utiliza estados financieros mediante la norma contable IFRS desde 2009. Las cifras han sido corregidas a pesos del último período para efectos de comparación histórica.

## Evolución del endeudamiento

En cuanto al nivel de endeudamiento, medido como Total Pasivos sobre Patrimonio, se observa un aumento sustancial, respecto con el año anterior, alcanzando las 6,79 veces, tal como se observa en la Ilustración 8.

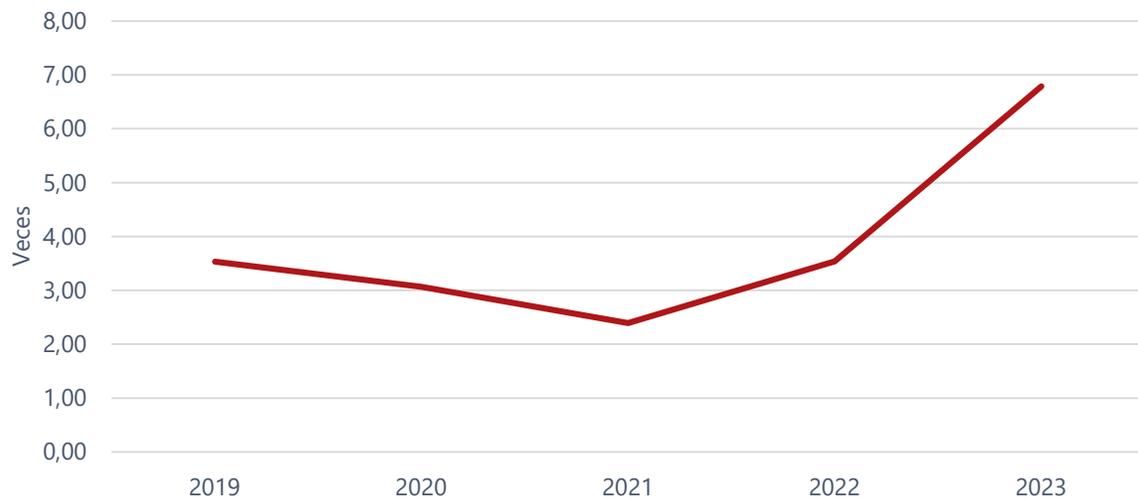


Ilustración 9: Evolución pasivos exigibles sobre patrimonio (2019 – 2023)

La deuda financiera de **La Polar** alcanzó a \$ 131.037 millones en diciembre de 2023, 12,3% inferior a lo reflejado en 2022. El pasivo total de la compañía disminuyó a \$ 256.123 millones, 18,2% inferior a lo exhibido en 2022. Por otra parte, la relación deuda financiera sobre EBITDA es igual a -5,8 veces, producto del EBITDA negativo exhibido por la compañía en ese año. Se aprecia, además, un deterioro en la relación entre Deuda Financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo, llegando a un valor de 35,9 veces, en contraposición con el año 2022, en donde este registró un valor de 12,0 veces.

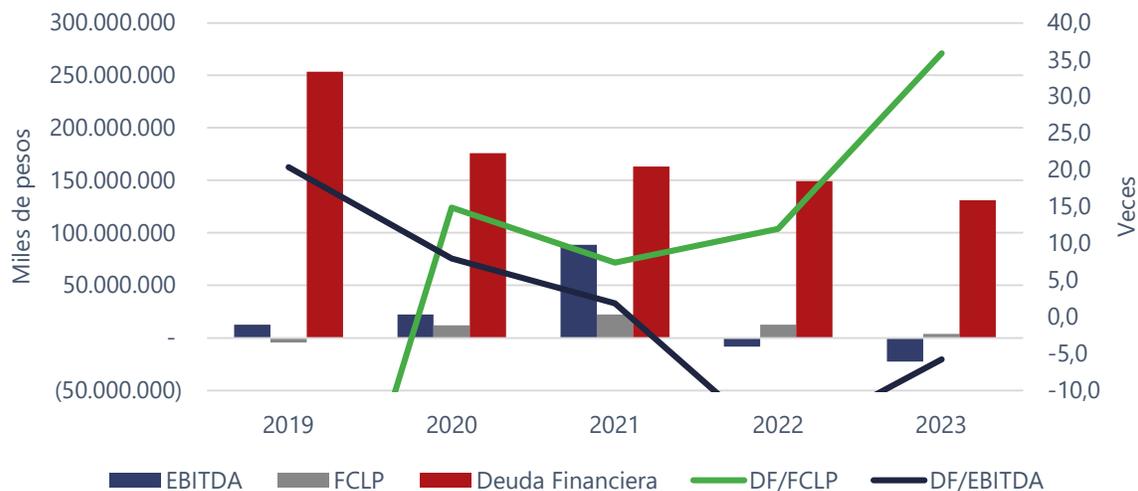


Ilustración 10: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP (2019 – 2023)

De acuerdo con los estados financieros a diciembre de 2023, la compañía tiene obligaciones financieras corrientes de \$ 20.772 millones; no obstante, según lo informado por **La Polar**, el proceso de reestructuración de la operación conjunta no posee vencimientos de capital e interés hasta marzo de 2025, en una primera instancia con el fin de perfilar la deuda en el largo plazo a través de formas alternativas de financiamiento.

## Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de **La Polar**, medida como razón circulante<sup>9</sup>, se ha ubicado sobre las 1,6 veces en los últimos cinco años. En la más reciente observación, este indicador alcanza un nivel de 1,6 veces, tal como se muestra en la Ilustración 10.

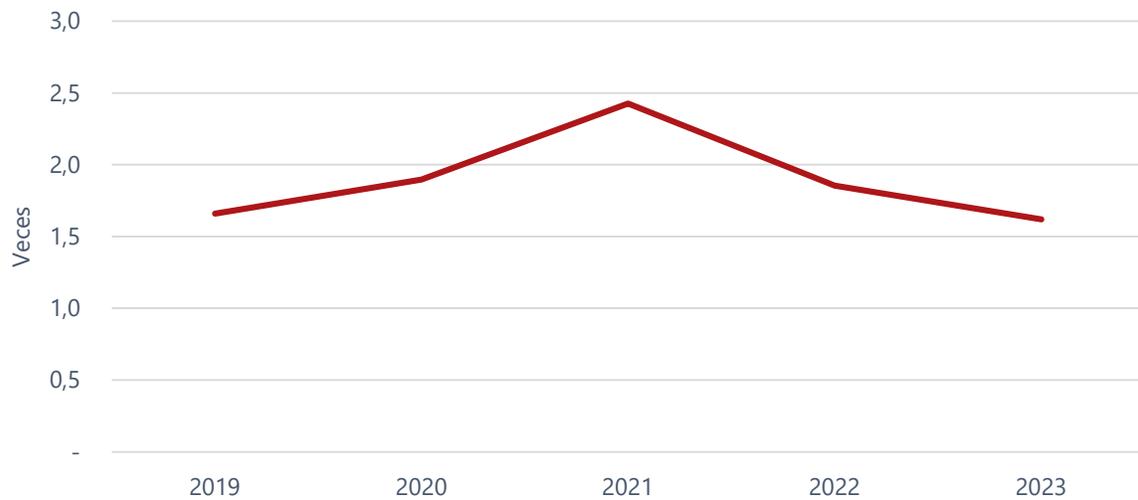


Ilustración 11: Evolución de Liquidez (2019 – 2023)

## Evolución de la rentabilidad

Entre los años 2019 y 2021 los indicadores de rentabilidad, tanto la operacional<sup>10</sup> como del patrimonio<sup>11</sup> y del activo<sup>12</sup>, mostraron una tendencia creciente. No obstante, como ya se dijo anteriormente, para el periodo 2022 y 2023 la tendencia se revierte exhibiendo, rentabilidades negativas y mínimas del periodo analizado, de un -15,8%, -73,5% y -13,3%, respectivamente.

<sup>9</sup> Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

<sup>10</sup> Resultado operacional sobre activos promedio.

<sup>11</sup> Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

<sup>12</sup> Ganancia (pérdida) sobre patrimonio total promedio.

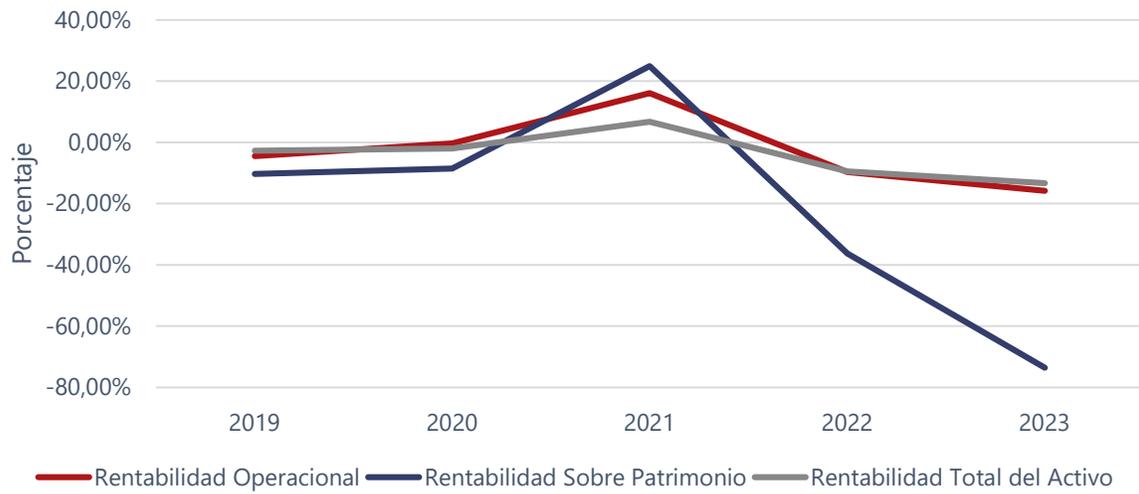


Ilustración 12: Evolución de Rentabilidad (2019 – 2023)

## Acciones

A continuación, se presenta el comportamiento de las acciones de la compañía en términos de presencia promedio, apreciándose una tendencia a la baja de este indicador, llegando a marzo de 2024 a un 13%.



Ilustración 13: Presencia

## Ratios financieros

Ratios de liquidez	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez (veces)	1,97	1,86	1,77	1,72	1,73
Razón Circulante (Veces)	1,66	1,90	2,43	1,85	1,62
Razón Ácida (veces)	1,23	1,33	1,56	1,15	1,08
Rotación de Inventarios (veces)	2,99	2,86	3,43	2,73	2,83
Promedio Días de Inventarios (días)	122,08	127,71	106,56	133,71	129,03
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	3,12	4,73	4,61	4,00	4,22
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	116,93	77,11	79,23	91,36	86,59
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	2,22	2,60	3,80	3,55	3,57
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	164,71	140,24	96,10	102,82	102,28
Diferencia de Días (días)	47,78	63,13	16,86	11,46	15,69
Ciclo Económico (días)	-74,30	-64,58	-89,70	-122,25	-113,34

Ratios de endeudamiento	2019	2020	2021	2022	2023
Endeudamiento (veces)	0,78	0,75	0,71	0,78	0,87
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,53	3,07	2,39	3,54	6,79
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,61	0,61	0,48	0,51	0,47
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	20,40	7,96	1,84	-17,67	-5,77
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,05	0,13	0,54	-0,06	-0,17
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	54,86%	48,97%	45,85%	47,71%	51,16%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,28%	0,26%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,73	-1,17	4,21	-5,98	-5,98

Ratios de Rentabilidad	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto (%)	42,60%	40,45%	39,32%	35,05%	34,76%
Margen Neto (%)	-3,09%	-2,60%	6,16%	-10,50%	-15,93%
Rotación de los Activos (%)	77,80%	85,40%	106,72%	102,02%	99,01%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-2,69%	-1,98%	6,76%	-9,50%	-13,33%
Inversión de Capital (%)	147,60%	113,71%	103,95%	145,99%	274,70%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,00	3,32	3,27	4,55	5,69
Rentabilidad Operacional (%)	-4,48%	-0,37%	16,16%	-9,70%	-15,77%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-10,31%	-8,55%	24,95%	-36,29%	-73,51%

Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	57,40%	59,55%	60,68%	64,95%	65,24%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	34,27%	30,12%	25,32%	34,88%	39,90%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-13,47%	-1,30%	50,27%	-31,04%	-70,24%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	2,69%	5,43%	16,45%	-2,06%	-7,80%

Otros Ratios	2019	2020	2021	2022	2023
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,39%	0,49%	0,46%	0,46%	0,04%
Capital sobre Patrimonio (%)	369,35%	400,99%	302,29%	382,75%	856,30%

*"La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*