



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Empresas La Polar S.A.

Anual y Cambio de Clasificación y Tendencia

ANALISTAS:

Benjamín Rodríguez W.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

benjamin.rodriguez@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA

Mayo 2023

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	B- ¹
Tendencia	En Observación ²
Acciones (NUEVAPOLAR)	Segunda Clase
Tendencia	Estable
EEFF base	31 de marzo 2023 ³

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

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2018	2019	2020	2021	2022	2023.T1
Ingresos de actividades ordinarias	381.849.896	349.822.451	318.507.126	440.911.956	373.362.878	68.877.066
Costo de ventas	-214.632.483	-200.838.278	-189.680.189	-267.423.267	-236.536.307	-43.248.271
Ganancia bruta	167.217.413	148.984.173	128.826.937	173.488.689	136.826.571	25.628.345
Costo distribución y gasto administración	-136.205.568	-121.958.003	-100.027.026	-116.893.802	-133.623.191	-29.078.139
Costos financieros	-7.648.495	-17.610.383	-13.167.095	-10.382.159	-10.302.193	-3.008.173
Utilidad (pérdida) del ejercicio	-11.238.227	-10.644.073	-8.051.651	27.533.436	-40.155.003	-12.240.841
EBITDA	3.674.350	9.496.274	17.572.882	74.518.907	-6.121.324	-9.707.713

¹ Clasificación anterior; Categoría B.

² Tendencia anterior: Desfavorable.

³ El presente informe se preparó sobre la base de los estados financieros terminados al 31 de diciembre de 2022. Para efectos de presentación se han incorporado los estados financieros al 31 de marzo de 2023, 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	2018	2019	2020	2021	2022	2023.T1
Activos corrientes totales	233.970.028	223.072.859	204.600.059	235.646.978	186.390.025	157.963.164
Activos no corrientes totales	116.511.714	231.978.543	171.549.125	188.822.179	196.610.321	189.314.971
Total activos	350.481.742	455.051.402	376.149.184	424.469.157	383.000.346	347.278.135
Pasivos corrientes totales	130.413.274	134.535.127	107.928.420	97.116.822	100.541.501	83.913.180
Pasivos no corrientes totales	110.922.864	220.097.569	175.723.895	202.276.779	198.119.598	191.088.478
Patrimonio Total	109.145.604	100.418.706	92.496.869	125.075.556	84.339.247	72.276.477
Total patrimonio y pasivos	350.481.742	455.051.402	376.149.184	424.469.157	383.000.346	347.278.135
Deuda financiera	87.354.174	194.565.337	138.893.095	137.286.786	142.497.378	138.252.456

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.

A diciembre de 2022, la empresa dispone en Chile de 40 tiendas físicas, además del negocio *e-commerce*, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, ubicadas 14 de ellas en la Región Metropolitana, con 136.400 metros cuadrados de superficie para la venta.

Al 31 de diciembre de 2022, los ingresos de **La Polar** ascendieron a \$ 373.363 millones, lo que significa una disminución de 15,3% respecto del periodo anterior. Por su parte, los costos de venta también disminuyeron en un 11,5%, implicando una caída de la ganancia bruta de 21,1%, totalizando \$ 136.827 millones. Lo anterior, implicó un margen bruto sobre ingresos de 36,6%. En el mismo período, sus costos de distribución y administración alcanzaron los \$ 133.623 millones, arrojando finalmente una pérdida de \$ 40.155 millones. En el primer trimestre de 2023 registró ingresos por ventas por \$ 68.877 millones, lo que representa una disminución de 22,1% comparado con el mismo trimestre de 2022, mientras que la deuda financiera alcanzó \$ 138.252 millones.

El cambio de clasificación de los títulos de deuda desde "*Categoría B*" a "*Categoría B-*", responde a que el emisor ha presentado una significativa reducción en la capacidad de generación de flujos, situación que se ve reflejada en las ventas de *retail* del cuarto trimestre de 2022, ventas que disminuyeron en un 27,6% en comparación a 2021 y 22,3% si se compara con 2020. Asimismo, durante el primer trimestre de 2023, la compañía no logra revertir la tendencia, exhibiendo 9,2% unidades vendidas menos a lo presentado durante el mismo periodo de 2022, denotando un bajo consumo en las tiendas como consecuencia, en parte, de las contingencias que ha enfrentado la empresa en los últimos meses. En la misma línea, la tendencia se clasifica "*En Observación*", dado que **Humphreys** se mantendrá monitoreando los resultados

y el avance en las investigaciones relativas a las querellas de la Aduana sobre la venta de artículos no originales.

La clasificación de riesgo en "*Categoría B-*" se debe a que la compañía posee 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. Al margen que el emisor mantiene cartera disponible para este tipo de operaciones, de resentirse dicha alternativa la empresa requerirá una inyección de recursos por parte de sus accionistas para sostener su estructura operacional en un entorno de flujos deprimidos.

Cabe señalar que el resultado operacional (EBIT) reportado por la compañía evolucionó desde un valor negativo de \$ 956 millones en 2020, a un valor de \$ 55.025 millones en 2021, registrando un valor positivo no obtenido desde 2017. Sin embargo, durante 2022, por las contingencias que ha enfrentado la economía y la empresa propiamente tal, el EBIT vuelve a exhibir un valor negativo de \$ 32.203 millones, contrayéndose en un 158,5% en comparación al año previo.

Según lo ha señalado esta clasificadora, el desafío de **La Polar**, además de superar las contingencias que afectan las ventas de la compañía, es generar los excedentes necesarios que le permitan responder a las obligaciones financieras contraídas y acceder a nuevos créditos (hecho vital para el crecimiento del negocio financiero). La firma requiere incrementar significativamente su escala de negocios y sus niveles de eficiencia de forma 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 \$ 136.827 millones).

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

En relación con el acuerdo suscrito con AD Retail, con el objeto de explorar la posibilidad de integración de los negocios de ambas empresas, a juicio de la clasificadora, es prematuro pronunciarse de los efectos de una operación de dicha índole mientras no se conozca más detalle de la misma y se tenga mayor certeza de su concreción.

En términos de ASG⁴, durante 2022, **La Polar** inició un 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. La empresa reporta con mayor detalle los relacionados a dichas prácticas en su memoria integrada anual.

⁴ Prácticas de Gobierno Corporativo, Ambientales y Sociales.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Localización geográfica de los locales.
- Marca reconocida.

Fortalezas complementarias

- Administración que ha demostrado capacidad para disminuir los niveles de *leverage* de la compañía.

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 diciembre 2022

La empresa obtuvo ingresos por \$ 373.363 millones, lo que significó una disminución de 15,3% respecto de 2021, influenciado esencialmente por una caída en los ingresos del negocio de *retail* del último trimestre del año. Este último –que representa un 81,6% del total de las ventas de la compañía– totalizó ingresos por \$ 314.909 millones (antes de ajustes por consolidación), esto es, un valor 23,1% inferior a lo registrado el año anterior. El EBITDA de este segmento pasó desde un valor de \$ 52.062 millones en 2021, a valor negativo de \$ 10.908 millones en 2022.

Los ingresos del segmento financiero totalizaron \$ 71.132 millones, lo que representó un crecimiento de 63,6% respecto a 2021, sin embargo, el EBITDA disminuyó en 76,9%, alcanzando los \$ 4.787 millones al cierre de 2022.

Con todo, la empresa finalizó con un EBITDA negativo de \$ 6.121 millones (\$ 72.749 millones al cierre de 2021). En términos consolidados, el margen EBITDA de 2022 fue de -1,6% frente al 16,5% del año anterior. En el segmento *retail* el margen EBITDA fue de -3,5%, mientras que en segmento financiero fue de 6,7%.

La compañía finalizó 2022 con pérdidas por \$ 40.155 millones (equivalente al x% del patrimonio de fines de 2021), lo que representa una abrupta reducción comparado con las ganancias de \$ 27.533 registradas en 2021.

La deuda financiera de la empresa alcanzó los \$ 142.497 millones, creciendo en un 3,8% desde diciembre de 2021.

Resultados marzo 2023

En el primer trimestre de 2023, la compañía registró ingresos por ventas por \$ 68.877 millones, lo que representa una disminución de 22,1% en comparación con el mismo periodo de 2022, impulsado por una caída de 29,0% de las ventas del segmento *retail*. Por su parte, los costos de venta disminuyeron en un 18,8%, en tanto que la ganancia bruta presenta una disminución de 27,2%, en comparación con el primer trimestre del año anterior.

El EBITDA, por su parte, presentó una disminución de su resultado, pasando de \$ 4.414 millones en los primeros tres meses de 2022, a un resultado negativo de \$ 9.707 millones en el primer trimestre de 2023. Las ganancias, en tanto, exhibieron un resultado negativo de \$ 12.241 millones.

Acuerdo de negocios con AD Retail

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, la fusión debe ser analizada por la Fiscalía Nacional Económica, proceso que las firmas esperan no demore más de 90 días.

Adicionalmente, la compañía anunció la aprobación de un aumento de capital por aproximadamente \$ 35.000 millones, fondos que serían destinados a la compraventa de AD Retail, la implementación y fortalecimiento de los negocios y posibles prepagos de deuda financiera.

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 En Observación

Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.

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 6,4%⁵ 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.

⁵ Considerando las ventas *retail* de las empresas con información pública (2022).

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 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.

Equipos profesionales: El equipo profesional de **La Polar** ha logrado disminuir los niveles de *leverage* de la compañía alcanzado niveles controlados. Por otra parte, se reconoce a su vez que a pesar de los resultados negativos que ha presentado la compañía en años anteriores, estos se han venido revirtiendo, en donde en 2019 la pérdida alcanzaba los \$ 10.644 millones, en 2020 alcanzaron los \$ 8.051 millones de pérdida y en 2021 se observan ganancias de \$ 27.533 millones. Sin embargo, durante 2022, por las contingencias que ha enfrentado la marca, la compañía vuelve a obtener pérdidas por \$ 40.155 millones.

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.

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.

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. Dado eso, ha definido como foco estratégico el negocio de *retail*, y utilizar los productos financieros como un mecanismo de apoyo a la venta de productos de las tiendas.

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

Composición de los flujos

Durante 2022, el negocio de venta al detalle representó cerca del 81,6% de los ingresos del emisor y cerca del 51,7% de su ganancia bruta, con un EBITDA negativo de \$ 10.908 millones (121,0% menos que en el año 2021). 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 505 mil tarjetas con saldo a diciembre de 2022. En 2022, el negocio financiero representó el 18,4% de los ingresos de la compañía y el 48,3% del margen bruto, con un EBITDA 76,9% menor que en diciembre 2021, llegando a los \$ 4.787 millones.

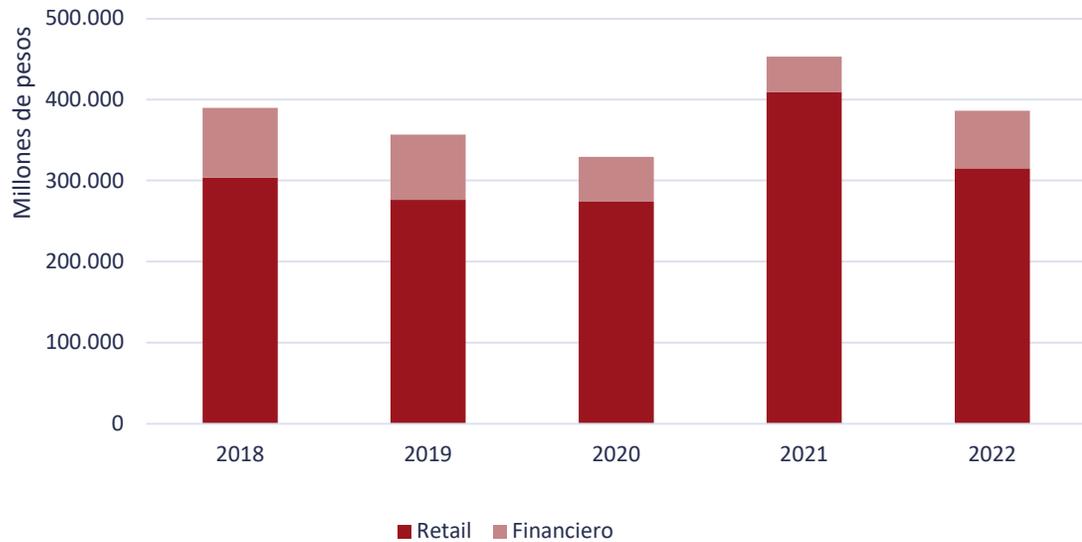


Ilustración 1: Evolución de ingresos según segmento de negocio (2018 – 2022)

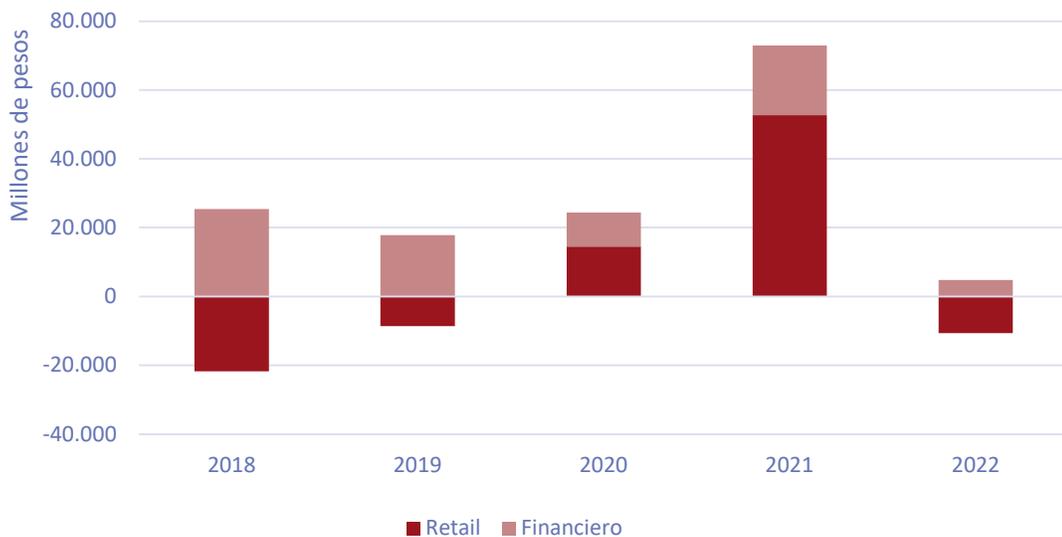


Ilustración 2: Evolución del EBITDA según segmento de negocio (2018 – 2022)

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*

En la actualidad, la empresa dispone en Chile de 40 tiendas, distribuidas entre Iquique y Punta Arenas, 14 de ellas ubicadas en la Región Metropolitana, con 136.400 metros cuadrados de superficie para la venta a diciembre de 2022.

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 2022, el segmento *retail* representa aproximadamente el 81,6% de los ingresos totales de **La Polar**, generando \$ 314.909 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento fue negativo por un valor de \$ 10.908 millones. En cuanto al margen EBITDA, este muestra una tendencia al alza desde 2018 a 2021; sin embargo, las contingencias propias de la marca y las condiciones económicas del último año perjudicaron los resultados de 2022, alcanzando un margen EBITDA a diciembre de -3,5% para el segmento.

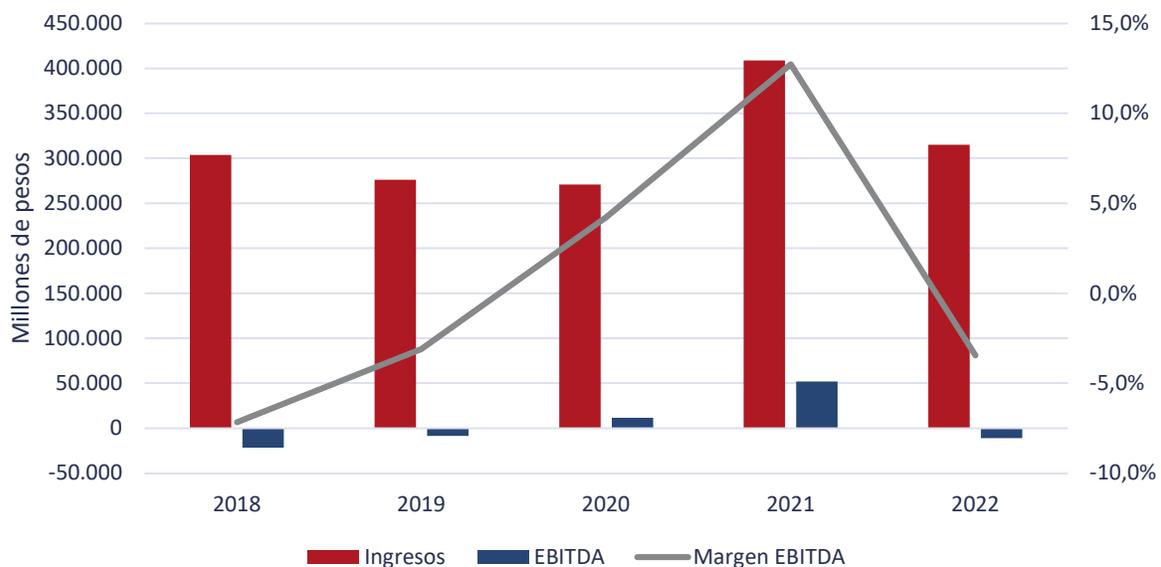


Ilustración 3: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2018 – 2022)

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 2022, el *stock* de cartera bruta de tarjeta de crédito aumentó en \$ 27.295 millones desde el mismo periodo en 2021, equivalente a un crecimiento de 25,4%.

Evolución de los ingresos y EBITDA

A diciembre de 2022, el segmento financiero representa aproximadamente un 18,4% de los ingresos totales de **La Polar**, generando \$ 71.132 millones; no obstante; el EBITDA de este segmento genera \$ 4.787 millones presentando una caída de 76,9% respecto al año anterior. En cuanto al margen EBITDA, este en el año 2021 muestra un quiebre en la tendencia a la baja; sin embargo, en 2022 se revierte y retoma la tendencia a la baja mostrada anteriormente alcanzando un 6,7%.

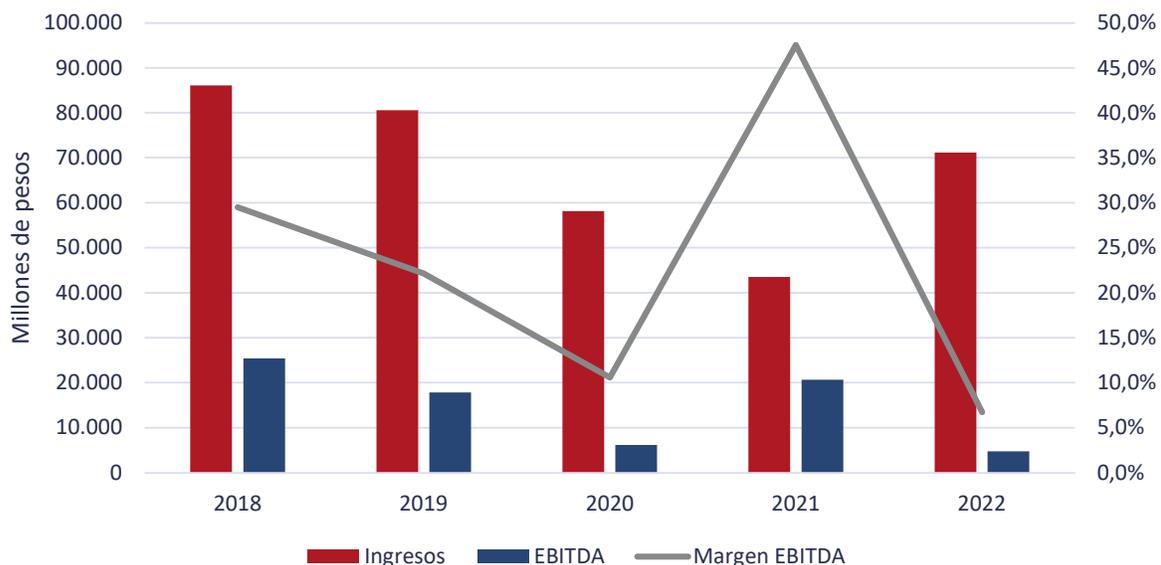


Ilustración 4: Evolución Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA Retail (2018 – 2022)

Administración del negocio

Comportamiento cartera crediticia

A diciembre de 2022, la cartera bruta (incluyendo la cartera repactada y unilateral) de deudores por tarjeta de crédito de la compañía alcanzaba los \$ 134.869 millones, un 25,4% superior a la de 2021. La cartera bruta de 2022 se desglosaba en un 89,7% en clientes normales sin repactación, y un 10,3% repactada. Del total de las colocaciones brutas, un 72,8% se encuentra al día (cifra que a 2021 era de 86,2%), mientras que aquella con mora mayor a 91 días representa un 9,1% de las colocaciones. La Ilustración 5 muestra el comportamiento de la morosidad (como porcentaje de la cartera bruta), apreciándose una trayectoria creciente en 2022 de este indicador para todos los tramos de mora.

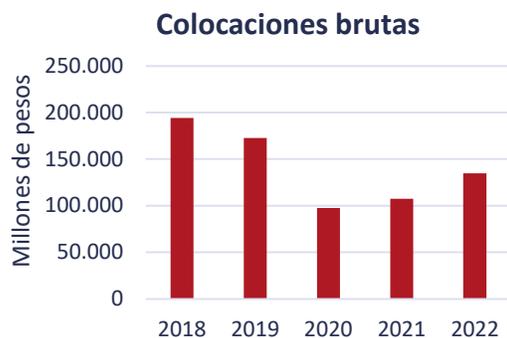




Ilustración 5: Comportamiento de la cartera bruta (2018 – 2022)

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%, sin embargo, desde inicios de 2022 muestra una tendencia a la baja luego de una contracción en el consumo y liquidez de la población posterior al 2021.

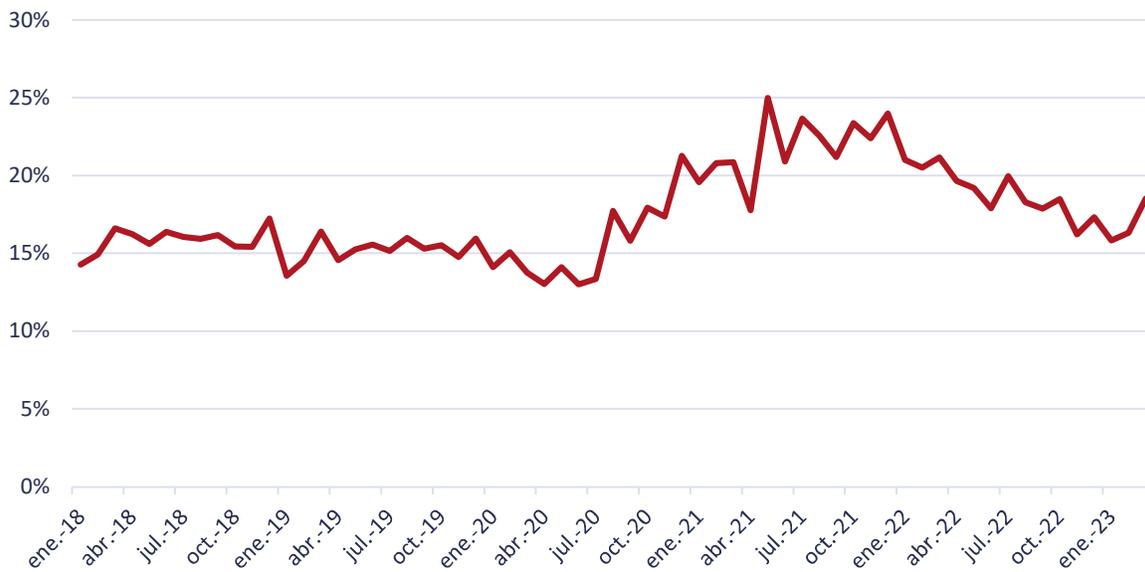


Ilustración 6: Evolución de la tasa mensual de pago (2018 – Marzo 2023)

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 financiero⁶

Evolución de los ingresos y EBITDA

En 2022, en términos reales los ingresos de **La Polar** disminuyeron en 23,9% respecto de 2021, totalizando \$ 390.722 millones. Por su parte, los costos de venta cayeron, en términos reales, un 20,6% y los gastos de distribución y administración crecieron en 2,3%. El EBITDA, por su parte, alcanzó un valor negativo de \$ 5.792 millones, lo que significa una disminución, en términos reales, de 106,9% respecto al registro de 2021.

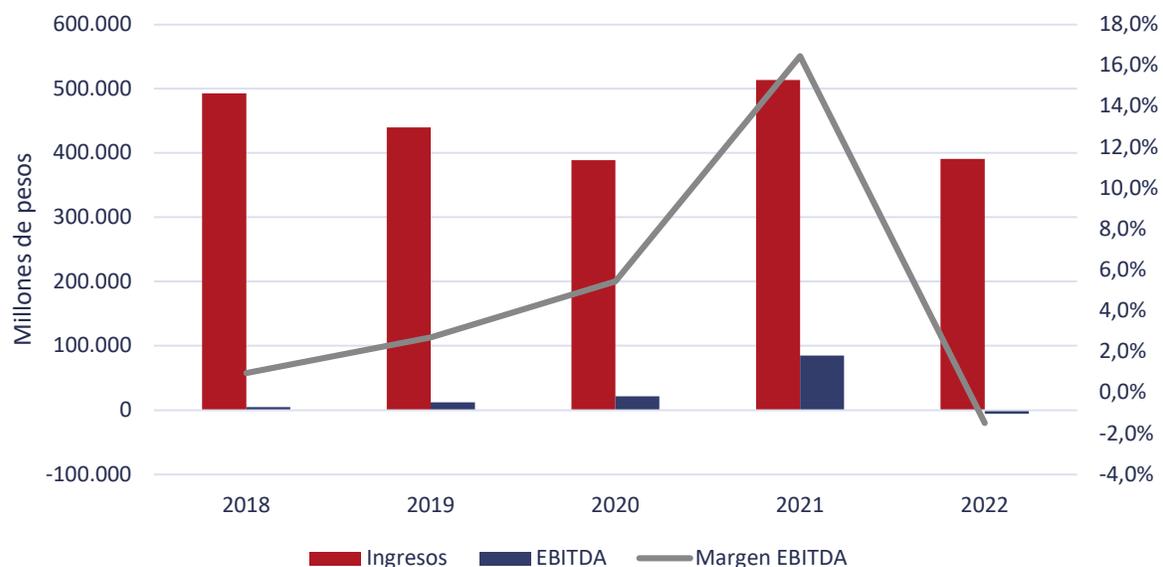


Ilustración 7: Evolución de Ingresos, EBITDA y Margen EBITDA (2018 – 2022)

Evolución del endeudamiento

La deuda financiera de **La Polar** alcanzó a \$ 142.497 millones en diciembre de 2022, 8,4% inferior a lo reflejado en 2021. El pasivo total de la compañía disminuyó a \$ 298.661 millones, 12,0% inferior a lo exhibido en 2021. Por otra parte, la relación deuda financiera sobre EBITDA es igual a -24,6 veces, producto del EBITDA negativo exhibido por la compañía durante 2022. Se aprecia, además, un deterioro en la relación entre Deuda Financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo, llegando a un valor de 11,7 veces, en contraposición con el año 2021, en donde este registró un valor de 7,4 veces.

⁶ 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.

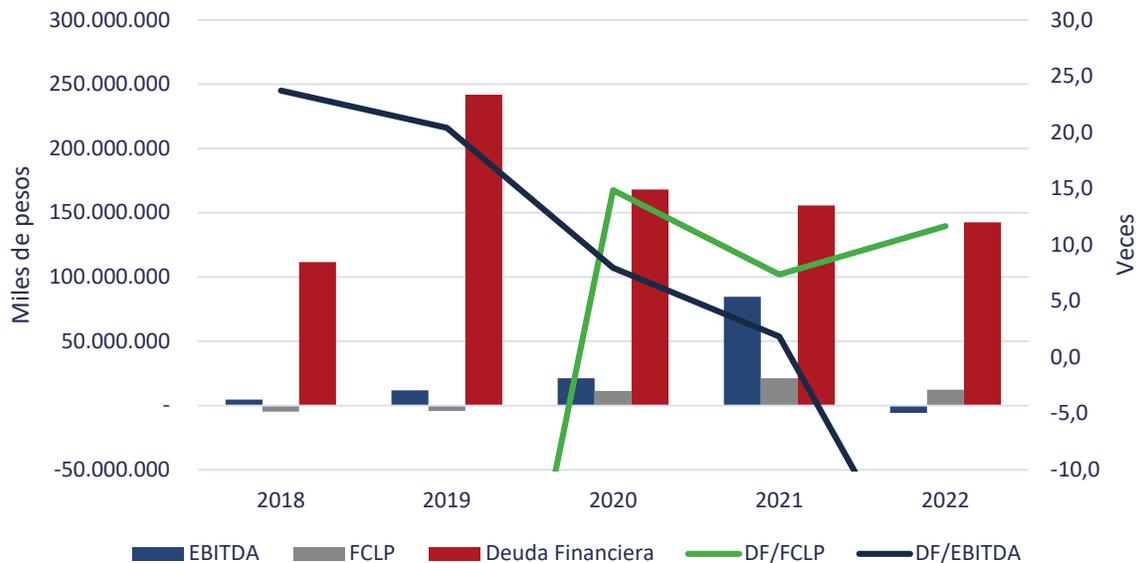


Ilustración 8: Evolución de la deuda financiera, EBITDA y FCLP (2018 – 2022)

En cuanto al nivel de endeudamiento medido como Total Pasivos sobre Patrimonio, se observa un aumento, respecto con el año anterior, alcanzando las 3,54 veces, tal como se observa en la Ilustración 9.



Ilustración 9: Evolución pasivos exigibles sobre patrimonio (2018 – 2022)

A continuación, se presentan los vencimientos que presenta la emisora. Se aprecia que en los periodos 2024 y 2025 presenta un *stress* financiero, no siendo cubierto por el nivel de EBITDA de 2022, ni el FCLP (Flujo de caja de largo plazo). No obstante, se debe considerar que la deuda financia los préstamos

comerciales, por lo que la recaudación de éstos permite servir las obligaciones, bajo el supuesto que las líneas de créditos no son renovadas.

Según lo informado por la compañía, los vencimientos de mayor magnitud serán reestructurados, lo que permitirá disminuir el *stress* financiero que estos presentan.

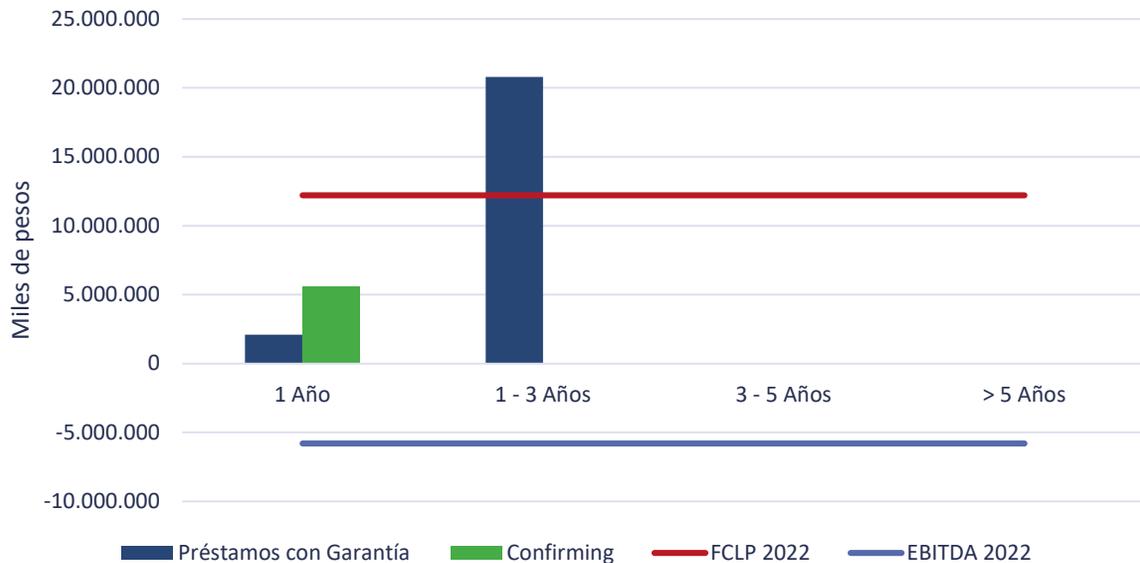


Ilustración 10: Perfil de vencimientos

Evolución de la liquidez

En cuanto a la liquidez de **La Polar**, medida como razón circulante⁷, se ha ubicado sobre las 1,7 veces en los últimos cinco años. En la más reciente observación, este indicador alcanza un nivel de 1,9 veces, tal como se muestra en la Ilustración 11.

⁷ Razón circulante = activos corrientes/pasivos corrientes.

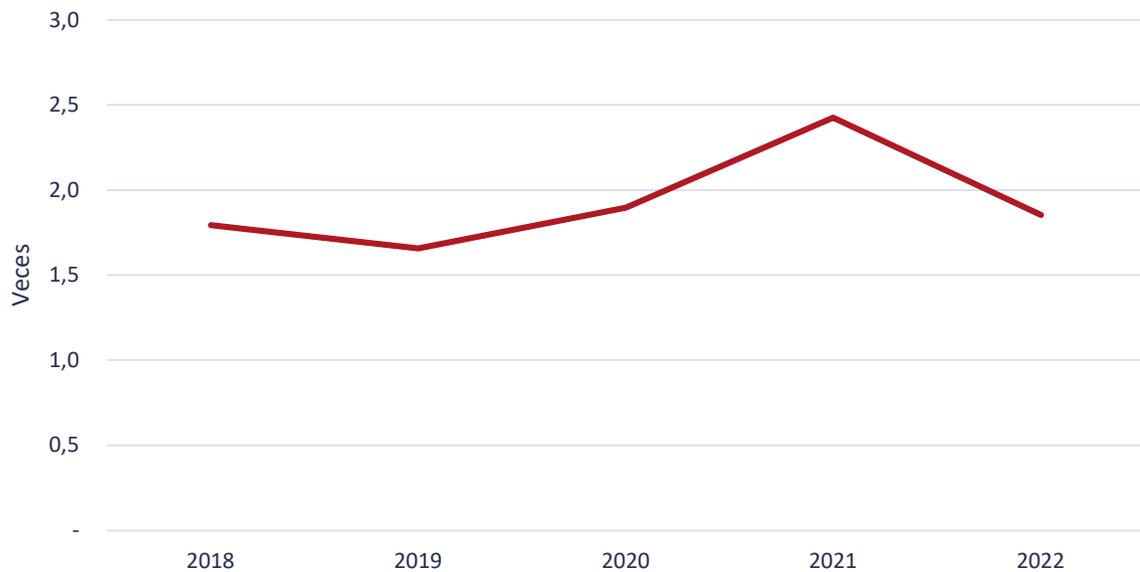


Ilustración 11: Evolución de Liquidez (2018 – 2022)

Evolución de la rentabilidad

Entre los años 2018 y 2021 los indicadores de rentabilidad, tanto la operacional⁸ como del patrimonio⁹ y del activo¹⁰, mostraron una tendencia creciente. No obstante, para el periodo 2022 la tendencia se revierte exhibiendo, rentabilidades negativas y mínimas del periodo analizado, de un -9,1%, -36,3% y -9,5%, respectivamente.

⁸ Resultado operacional sobre activos promedio.

⁹ Utilidad del ejercicio sobre patrimonio total promedio.

¹⁰ Ganancia (pérdida) sobre patrimonio total promedio.

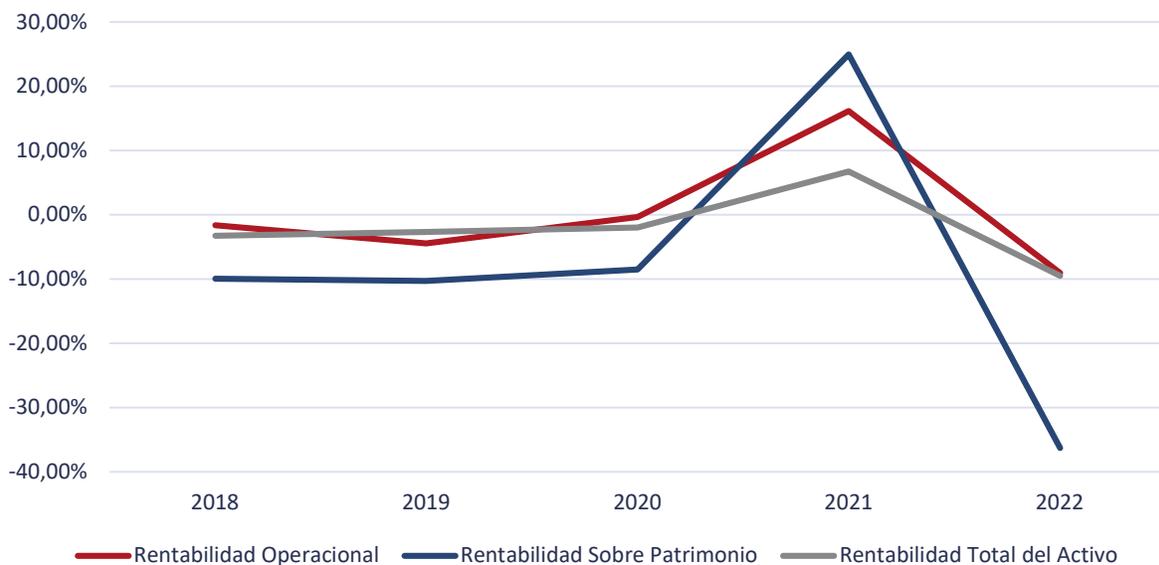


Ilustración 12: Evolución de Rentabilidad (2018 – 2022)

Indicadores de los títulos accionarios

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 abril de 2023 a un 20%.



Ilustración 13: Presencia Promedio

Ratios financieros

Ratios de liquidez	2018	2019	2020	2021	2022
Liquidez (veces)	1,85	1,97	1,86	1,77	1,77
Razón Circulante (Veces)	1,79	1,66	1,90	2,43	1,85
Razón Ácida (veces)	1,33	1,23	1,33	1,56	1,15
Rotación de Inventarios (veces)	3,51	2,99	2,86	3,43	2,65
Promedio Días de Inventarios (días)	104,10	122,08	127,71	106,56	137,71
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,84	3,12	4,73	4,61	3,99
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	128,35	116,93	77,11	79,23	91,38
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	3,21	2,22	2,60	3,80	3,40
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	113,56	164,71	140,24	96,10	107,34
Diferencia de Días (días)	-14,78	47,78	63,13	16,86	15,96
Ciclo Económico (días)	-118,89	-74,30	-64,58	-89,70	-121,75

Ratios de endeudamiento	2018	2019	2020	2021	2022
Endeudamiento (veces)	0,69	0,78	0,75	0,71	0,78
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	2,21	3,53	3,07	2,39	3,54
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	1,18	0,61	0,61	0,48	0,51
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	23,71	20,40	7,96	1,84	-24,60
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,04	0,05	0,13	0,54	-0,04
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	36,20%	54,86%	48,97%	45,85%	47,71%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Veces que se gana el Interés (veces)	-1,75	-1,73	-1,17	4,21	-4,72

Ratios de Rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto (%)	43,80%	42,60%	40,45%	39,32%	36,73%
Margen Neto (%)	-2,94%	-3,09%	-2,60%	6,16%	-10,50%
Rotación de los Activos (%)	110,04%	77,80%	85,40%	106,72%	102,02%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-3,26%	-2,69%	-1,98%	6,76%	-9,50%
Inversión de Capital (%)	25,13%	147,60%	113,71%	103,95%	145,99%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	3,72	4,00	3,32	3,27	4,55

Rentabilidad Operacional (%)	-1,67%	-4,48%	-0,37%	16,16%	-9,07%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-9,98%	-10,31%	-8,55%	24,95%	-36,29%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	54,08%	50,67%	53,73%	56,64%	56,35%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	35,18%	34,27%	30,12%	25,32%	34,88%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	-3,96%	-13,47%	-1,30%	50,27%	-29,03%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	0,96%	2,69%	5,43%	16,45%	-1,48%

Otros Ratios	2018	2019	2020	2021	2022
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,67%	0,39%	0,49%	0,46%	0,46%
Capital sobre Patrimonio (%)	338,94%	369,35%	400,99%	302,29%	448,30%

"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."