



## ACCIÓN DE RATING

28 de julio, 2020

### Reseña anual de clasificación

#### RATINGS

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

Solvencia	C
Bonos	C
Tendencia	En Observación
Títulos accionarios	Segunda Clase
Estados financieros	1Q-2020

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

#### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

#### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Analista de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

## Empresas La Polar S.A.

### Informe de clasificación de riesgo anual

**ICR ratifica en categoría C/En Observación la clasificación de solvencia y bonos de Empresas La Polar S.A., y en Segunda Clase la clasificación de sus títulos accionarios,** fundamentado principalmente en la fortaleza financiera de la compañía, que continúa en un bajo nivel, y que ha profundizado su deterioro producto de los efectos capturados por la industria tras el estallido social y la pandemia por Covid-19.

La situación financiera de la compañía se ha visto impactada negativamente por una menor actividad en el consumo minorista desde hace varios períodos, lo que se potenció con el estallido social ocurrido en octubre de 2019, y la propagación del coronavirus en el país a partir de marzo de 2020. En particular, la capacidad de generación de flujos de La Polar se contrajo significativamente, implicando un alto riesgo de no pago de sus obligaciones. Esta situación nos condujo a recortar el rating de la compañía desde categoría B- hasta categoría C en [marzo de 2020](#). Adicionalmente, dado que aún no es posible cuantificar el efecto total de la pandemia en la fortaleza financiera de la empresa, puesto que la contingencia sanitaria aún está en desarrollo, asignamos una tendencia En Observación.

De este modo, no descartamos nuevos ajustes de clasificación, que serían a la baja en un caso donde la empresa incumpla el pago de capital e intereses, o de estabilización en un escenario donde La Polar logre beneficiarse de políticas públicas con impacto en su liquidez. Dicho escenario también podría ocurrir en un contexto de recuperación de la industria, el que no estimamos que suceda dentro del corto plazo.

Pese a la baja fortaleza financiera de la compañía, ICR continúa destacando el apoyo explícito que los accionistas mayoritarios le están entregando, evidenciado mediante una inyección de capital relativamente reciente (aprobada en 2018, y cuya primera etapa ya fue materializada), la reestructuración del equipo ejecutivo y la participación activa como directores de la empresa.

Para el caso de La Polar, la evaluación del riesgo del negocio indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría BB. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero reduce esta clasificación hasta categoría C al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, “baja”.

Por otra parte, la ratificación de los títulos accionarios nemotécnico NUEVAPOLAR en Segunda Clase se explica por la clasificación de solvencia de la compañía (categoría C), la presencia bursátil de 66,57% y el *floating* de los papeles.

## Perfil de la Empresa

Empresas La Polar participa en la industria de *retail*, compitiendo principalmente en los segmentos socioeconómicos C3-D, operación que se ve complementada con el negocio financiero mediante su tarjeta cerrada La Polar, y la tarjeta abierta Visa La Polar.

La Polar cuenta con un grupo controlador conformado por las sociedades Rentas VC Limitada, Rentas ST Limitada e Inversiones Baguales Limitada, quienes mantienen un acuerdo de actuación conjunta. Destacan durante el último tiempo las operaciones de compra de acciones realizadas por Leonidas Vial y Manuel José Vial en enero de 2020, lo que les permitió incrementar su participación en la propiedad del *retailer* mediante las sociedades Rentas VC y Cía. (desde un 25,13% hasta un 27,72%), e Inversiones Baguales Limitada (desde un 0,83% hasta un 1%).

La compañía es administrada por un directorio compuesto por siete miembros, cuya duración en el cargo es de tres años, y con posibilidad de ser reelegidos indefinidamente. La última elección se realizó en Junta Ordinaria de Accionistas del 30 de abril de 2020, donde se ratificó como presidente del directorio a Leonidas Vial. Adicionalmente, La Polar cuenta con un comité de directores, que se constituye por tres miembros.

## Industria de *retail* en Chile

### Proyecciones sobre la industria del *retail* continúan desfavorables, con bajas expectativas de un fortalecimiento operacional durante 2021

Como comentamos en nuestro estudio “[Coronavirus como nuevo desafío chileno](#)” (marzo de 2020), se proyecta un impacto heterogéneo entre los distintos sectores económicos, categorizando al *retail* como uno de alta exposición. Con la nueva información disponible, hemos elaborado un nuevo reporte para esta industria en particular ([julio de 2020](#)), el que confirma nuestra visión inicial: **el coronavirus se ha transformado en un factor de profundización del bajo dinamismo que el comercio minorista venía evidenciando incluso antes del estallido social.**

La contracción en la demanda, producto del aumento en los niveles de desempleo y del menor ingreso disponible, implicaría que el fuerte ajuste a la baja en las ventas minoristas observado al 2Q-20 se mantendría durante el 3Q-20, mientras que el desempeño del 4Q-20 (el de mayor relevancia para el *retail*), dependerá de la recuperación de la confianza de los consumidores sobre una mejora en las condiciones del mercado laboral.

El ajuste en la oferta, por su parte, comenzó a visualizarse en la reducción de las importaciones de categorías de productos como vestuario, calzado y tecnología. Asimismo, las restricciones de confinamiento han forzado a la industria a un avance más rápido del canal *e-commerce* que, de todos modos, no ha logrado mitigar completamente la caída en las ventas presenciales.

La menor actividad ha impactado negativamente en la recaudación habitual de los *retailers*. Al respecto, será fundamental para resguardar la liquidez en un entorno bastante negativo, la relación con la banca y proveedores. Adicionalmente, esperamos que la caja de las compañías capture el efecto de la mayor morosidad en el *retail* financiero, implicando un mayor provisionamiento ante el alza en el riesgo de la cartera.

Con todo, consideramos que esta crisis sanitaria no será un shock puntual que afecte a la industria solo los meses en los que se mantengan los locales cerrados. Por lo tanto, estimamos que la recuperación de la industria sería muy paulatina, y no ocurriría dentro del corto plazo. Asimismo, no se descartan nuevas solicitudes de Reorganización Concursal, junto a reestructuración de deuda y/o flexibilización de *covenants*.

### PRINCIPALES ACCIONISTAS

Larraín Vial S.A. Corredora de Bolsa	42,65%
Bolsa de Comercio de Santiago	8,09%
Banchile Corredores de Bolsa S.A.	7,25%
BTG Pactual Chile S.A. Corredora de Bolsa	5,78%
BICE Inversiones Corredores de Bolsa S.A.	4,64%
Santander Corredores de Bolsa Ltda.	3,71%
Inversiones LP SpA.	3,18%
Valores Security S.A. Corredores de Bolsa	3,17%
Consorcio Corredora de Bolsa S.A.	2,79%
BCI Corredor de Bolsa S.A.	2,10%
Itaú Corredores de Bolsa Ltda.	1,88%
Sociedad de Rentas Massú y Cía. Ltda.	1,85%

Fuente: CMF, a junio de 2020.

### DIRECTORIO

Leonidas Vial E.	Presidente
Manuel José Vial C.	Director
Sergio Guzmán L.	Director
Andrés Eyzaguirre A.	Director
Anselmo Palma P.	Director
Christian Blomstrom B.	Director
Alfredo Alcaino De E.	Director

Fuente: CMF

### COMITÉ DE DIRECTORES

Sergio Guzmán L.	Independiente
Christian Blomstrom B.	Independiente
Andrés Eyzaguirre A.	No independiente

Fuente: CMF

### HECHOS RELEVANTES 2019

#### ❖ Fallo en primera instancia en demanda del SERNAC en contra de La Polar:

La demanda (diciembre de 2017) se fundamentó en una supuesta vulneración en los derechos de los consumidores en la migración de la tarjeta La Polar a La Polar Visa. En junio de 2020, se dio a conocer el fallo en primera instancia, el que contempló una sanción por \$43,5 millones.

#### ❖ Acción prejudicial de La Polar en contra de Mall Plaza:

La acción presentada en junio de 2020 busca que Mall Plaza revele documentación sobre el cierre de locales durante el estallido social y la pandemia. Junto a esto, la empresa espera demandar al operador sobre las condiciones actuales de los contratos de arriendo.

## Clasificación de riesgo del negocio: **BB**

### Reconocimiento de marcas continúa en un nivel moderado, con un grado de lealtad de los consumidores aún limitado

En base a la evolución de las ventas de la compañía, consideramos que el rendimiento del negocio tiende hacia un nivel moderado-débil, con una evolución en ingresos que evidencia una baja de 2,2% (CAGR<sub>2013-2019</sub>), la que incorpora el efecto de menor consumo en la industria durante los últimos años, así como también el ajuste provocado por el estallido social a partir de octubre de 2020. La pandemia por Covid-19, en tanto, debiese profundizar la contracción de ingresos en el corto plazo.

### Si bien La Polar aún puede avanzar en el fortalecimiento de su marca, ya alcanza una adecuada participación de mercado dentro de su segmento objetivo

Consideramos que La Polar mantiene un buen *market share* en cada una de sus respectivas categorías de producto, posicionándose como uno de los actores más relevantes dentro del *retail* que apunta al grupo socioeconómico C3-D. Específicamente, La Polar obtuvo una participación aproximada de 6,5% en el segmento *retail* al cierre de 2019, de acuerdo con lo publicado por la compañía en su memoria anual. Respecto al negocio financiero, la empresa su ubicaría en el quinto lugar en términos de stock de cartera, con una participación de 2,7%.

### La Polar mantiene una diversificación de productos razonable, con cierto grado de exposición a las distintas regiones del país

Opinamos que la empresa cuenta con un buen grado de diversificación en términos de unidades de negocios y ubicación geográfica. La compañía divide sus operaciones entre los segmentos *retail* y financiero, presentando una razonable oferta de productos con foco en categorías como vestuario, muebles, y tecnología. Adicionalmente, La Polar tiene presencia solamente a nivel nacional, con 38 tiendas de las cuales, 13 se encuentran en la Región Metropolitana.

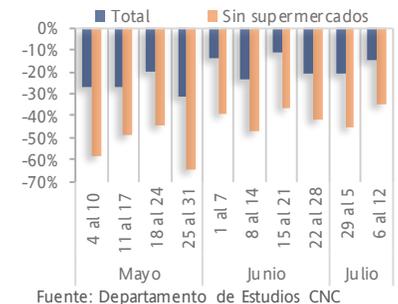
En cuanto a la segmentación socioeconómica, La Polar apunta al grupo de ingresos medios-bajos (C3-D). Estimamos que lo anterior representa un mayor riesgo para la empresa respecto a otros *retailers* cuyo segmento objetivo abarca tramos de la población de rentas más altas, al estar expuesta a un mayor nivel de morosidad en el negocio financiero. Este punto toma especial relevancia en el contexto actual de contingencia sanitaria, puesto que el crecimiento en el desempleo y el menor ingreso disponible han afectado negativamente la capacidad de pago de los clientes.

### El poder de negociación de La Polar con proveedores aún es limitado

Opinamos que, durante el último tiempo, La Polar ha conseguido mejoras en su capacidad de abastecimiento de productos, en especial con el inicio de operaciones de su primera oficina comercial en China. Concretamente, la compañía ha logrado acceder a un número mayor de oferentes, lo que ha impactado positivamente en los márgenes de marcas propias en líneas como electrónica y hogar. Pese a esto, el poder de negociación con proveedores aún es limitado, teniendo en cuenta que estos últimos abarcan a un número considerable de *retailers*.

Asimismo, la empresa ha focalizado sus esfuerzos en la capacidad de negociación con operadores de locales y centros comerciales. El caso más característico de esto último ha sido la acción prejudicial en contra de Mall Plaza, mediante la cual la empresa busca iniciar un proceso de mejoría en sus condiciones de arrendamientos, ítem de gran relevancia en los egresos mensuales de los *retailers*.

Comercio minorista continuó altamente contraído en las primeras semanas de julio  
Termómetro semanal ventas minoristas (var. anual)



## PRINCIPALES RIESGOS DE LA INDUSTRIA

Riesgos	Principales mitigadores aplicados por La Polar
Riesgo de crédito	Políticas crediticias definidas y restrictivas en base al segmento de cliente en el que califique el deudor.
Sensibilidad a la actividad económica y segmento objetivo	Sin mitigador específico. Este riesgo se evalúa en forma continua para reaccionar a cambios en las condiciones del mercado.
Riesgos regulatorios	Sin mitigador específico. Se evalúa caso a caso cuando ocurren contingencias.
Competencia	Concentración en la cartera de clientes de mejor comportamiento.

Fuente: Elaboración propia con información de la compañía.

## MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO DE LA POLAR

	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Market share					
Diversificación					
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: Metodología de clasificación de industria de bienes de consumo

### Escala de operaciones de la compañía permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable y obtener beneficios de tecnologías más recientes

La Polar mantiene un tamaño y una estructura de costos tal que permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable, aun cuando los fondos destinados a este ítem estuvieron reducidos los años anteriores tras el lineamiento hacia el ahorro en costos de la empresa. Adicionalmente, la empresa ha obtenido beneficios de la incorporación de tecnologías más recientes, potenciando el canal *e-commerce*, medio de venta que se ha tornado sumamente relevante para mitigar parcialmente la fuerte caída en ventas provocada por el coronavirus.

### Evaluación de la fortaleza financiera: Baja

#### Cartera de clientes del segmento financiero negativamente afectada por el estallido social y la progación del Covid-19 en el país

El monto de colocaciones reportado por la compañía se ha reducido durante el último tiempo, capturando los efectos negativos provocados por el estallido social y el inicio de la contingencia sanitaria por Covid-19 en el país. Al cierre de marzo de 2020, la cartera bruta llegó a \$163.049 millones, monto 12,1% menor al registrado en el primer trimestre de 2019, debido a los resguardos de la empresa para controlar el riesgo de crédito en el contexto actual. El número clientes con saldo en las tarjetas de crédito llegó a 520.832, disminuyendo 2,2% durante igual período. Estas cifras revirtieron el crecimiento del negocio financiero que La Polar había potenciado durante el último tiempo.

En línea con el deterioro de las perspectivas económicas negativas para el país, los hogares están sufriendo una contracción en su ingreso disponible, dificultando su capacidad de pago. Por esta razón, La Polar ha reportado un crecimiento de la cartera repactada, en los castigos netos y en el reconocimiento de provisiones. Asimismo, la tasa de riesgo de crédito<sup>1</sup> aumentó desde 18,2% al cierre de marzo de 2019 hasta 21,4% durante los primeros tres meses de 2020.

#### Resumen negocio financiero propio

	2016	2017	2018	2019	Mar-19	Mar-20
Tarjetas con saldo (N°)	540.461	545.720	567.540	530.770	532.358	520.832
Cartera total bruta (MM\$)	166.951	178.629	194.146	172.627	185.541	163.049
Provisión acumulada (MM\$)	15.205	17.464	36.090	33.578	33.684	34.923
Cartera vigente o normal (MM\$)	145.364	156.037	169.791	147.674	160.694	137.712
Cartera repactada (MM\$)	21.587	23.196	24.355	24.952	24.848	25.337
Repactaciones (%)	12,9%	12,9%	12,5%	14,5%	13,4%	15,5%
Castigos netos (%)	13,9%	13,7%	15,8%	19,5%	17,1%	20,1%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros y análisis razonado

Lo anterior también se ha traducido en un incremento del nivel de morosidad. La deuda al día —como porcentaje de la cartera total— se redujo desde un 74,3% al 1Q-2019 hasta 68,2% al 1Q-2020, período en que el tramo de morosidad de 1 a 30 días mostró un crecimiento desde 9,8% hasta 14,0%, y el rango de 30 a 90 días subió desde 9,1% hasta 10%. Finalmente, la cartera vencida creció desde 6,8% hasta 7,8%.

Esperamos que las cifras del segundo y tercer trimestre de 2020 profundicen los efectos negativos de la pandemia en el *retail* financiero en general, dado el continuo empeoramiento en las cifras de desempleo. No obstante, las perspectivas son

### POLÍTICA DE CRÉDITO Y COBRANZA DE LA POLAR

#### 1. Otorgamiento de créditos

##### Cientes nuevos:

- ❖ Política define requisitos básicos de riesgo que deben cumplir los solicitantes, tipos de créditos a los cuales pueden optar y lineamientos de asignación de cupos.
- ❖ Solicitudes son evaluadas por un motor de decisiones para la apertura y otorgamiento de la tarjeta.

##### Cientes antiguos:

- ❖ Ajustes de cupos se determinan en base a estudios estadísticos del área de inteligencia de riesgo. Los ajustes no pueden superar el 30% del cupo vigente.
- ❖ Se define una matriz donde los mejores clientes optarán hasta el máximo de aumento posible, y los neutros o de bajo puntaje no optarán a incremento.
- ❖ Segmentos de clientes podrán tener porcentajes distintos de incrementos, según defina la gerencia de riesgo.

#### 2. Modelo de provisiones

- ❖ La Polar modificó en 2016 su modelo de provisiones desde uno *roll rate* a uno de regresión logística. Este modelo considera una probabilidad de pérdida de 100% sobre los 90 días, al que se le descuenta el recupero esperado en estos tramos.
- ❖ La entrada en vigor de IFRS 9 en 2018 implicó introducir un modelo más prospectivo de pérdidas crediticias esperadas para contabilizar el deterioro y un enfoque sustancialmente reformado para la contabilidad de coberturas.

#### 3. Cobranza

- ❖ El proceso es tercerizado para la mora sobre 30 días. La mora *light* (1 a 30 días) es gestionada por un *call center* interno.

#### 4. Renegociaciones

- ❖ Tasa de interés utilizada para productos financieros se fija mensualmente y es definida por la subgerencia de operaciones de *retail* financiero.
- ❖ Puede existir renegociación de deuda morosa y total, requiriendo una solicitud formal y un abono inicial.

#### 5. Castigos

- ❖ La política de La Polar es castigar el total de la deuda de un cliente cuando una cuota cumple 181 días de mora.

relativamente más pesimistas para el *retail* cuyo segmento objetivo son clientes de ingresos medios-bajos, como es el caso de La Polar.

**Estructura de morosidad cartera propia**

	2016	2017	2018	2019	Mar-19	Mar-20
Al día	82,1%	79,0%	78,5%	76,6%	74,3%	68,2%
1 a 30	7,3%	8,4%	8,2%	7,9%	9,8%	14,0%
31 a 60	3,2%	3,9%	3,8%	4,6%	5,2%	5,9%
61 a 90	2,5%	2,9%	3,1%	3,6%	3,9%	4,1%
91 a 120	2,0%	2,4%	2,6%	3,0%	2,6%	2,5%
121 a 150	1,5%	1,9%	2,1%	2,4%	2,2%	2,6%
151 a 180	1,3%	1,5%	1,7%	1,9%	2,0%	2,7%
Al día y mora light	89,4%	87,4%	87,0%	84,5%	84,1%	82,2%
Mora 30-90	5,8%	6,8%	6,9%	8,2%	9,1%	10,0%
Vencida	4,8%	5,8%	6,4%	7,3%	6,8%	7,8%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

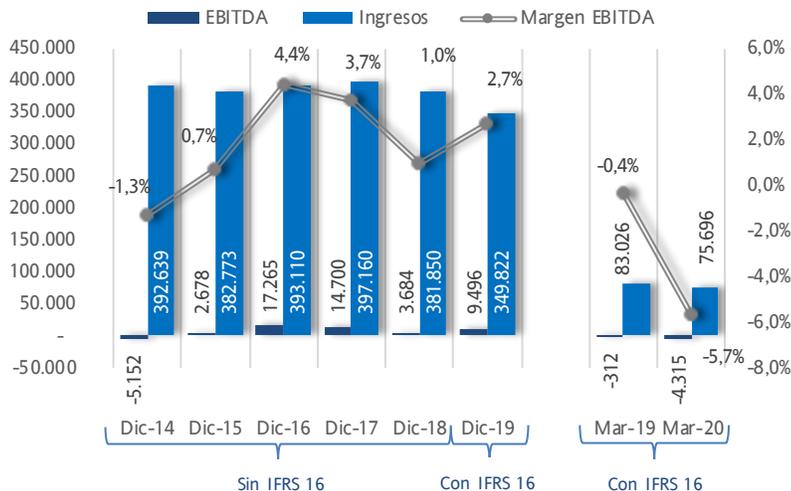
**Estallido social y coronavirus profundizaron efectos negativos que el menor dinamismo del consumo minorista estaba provocando en los resultados de La Polar**

La Polar reportó ingresos de actividades ordinarias por \$75.696 millones al cierre del primer trimestre de 2020, lo que representó una reducción de 8,8% respecto al 1Q-2019. A la baja en ventas del 2,9% observada en el segmento *retail*, se sumó la menor facturación del negocio financiero (-14,6%), debido al menor monto colocado en respuesta al contexto macroeconómico actual.

Cabe indicar que, durante el primer bimestre y las primeras dos semanas de marzo, la actividad comercial del segmento *retail* de la compañía iba al alza, alcanzando un crecimiento superior al 7% en los ingresos acumulados. Sin embargo, los efectos del Covid-19 revirtieron dichas mejoras, a lo que se sumó el cierre de la tienda ubicada en Biobío en enero de 2020. De todos modos, el SSS mejoró luego de la abrupta caída registrada al 4Q-2019, pasando desde una variación negativa de 9,6% hasta una de 4,2%.

**EBITDA al 1Q-2020 capturó efectos iniciales de la propagación del coronavirus en el país**

Evolución EBITDA (MM\$), Ingresos (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados financieros

**Same Store Sale continuó con variaciones negativas al 1Q-2020**

Evolución de Same Store Sales (var. %)



Fuente: Estados financieros

**Menor monto colocado explicó descenso en la deuda promedio por cliente al 1Q-2020**

Evolución trimestral deuda promedio por cliente (\$)



Fuente: Análisis razonado

**Condiciones macroeconómicas actuales han comenzado a afectar la tasa de riesgo de la cartera de clientes**

Evolución trimestral tasa de riesgo (%)



Fuente: Análisis razonado

Si bien los costos de venta se redujeron debido a la menor actividad del período, compensando el alza en los gastos por riesgo de crédito y apreciación del dólar, predominó el efecto negativo de los ingresos, y el margen bruto<sup>2</sup> disminuyó desde 30% al 1Q-2019 hasta 26,6% al 1Q-2020. Lo mismo ocurrió a nivel de EBITDA<sup>3</sup>, ya que, pese a las eficiencias y rebaja en gastos de administración, el saldo deficitario se incrementó desde \$312 millones hasta \$4.315 millones y, consecuentemente, el margen EBITDA<sup>4</sup> se redujo desde -0,4% hasta -5,7% en los mismos períodos de medición.

Adicional al menor resultado operacional, el resultado fuera de explotación de la compañía se redujo respecto al 1Q-2019, producto de la mayor base de comparación tras el reconocimiento de la ganancia asociada a la venta del edificio corporativo de La Polar en Renca durante el primer trimestre del año anterior. Con esto, la empresa finalizó el 1Q-2020 con una pérdida de \$9.471 millones, 45% mayor a la registrada al 1Q-2019.

La Polar cerró el primer trimestre de 2020 con un déficit de flujo de caja operacional<sup>5</sup> de \$20.097 millones, menor a la cifra negativa de \$1.265 millones reportada a igual período del año anterior, debido al mayor pago a proveedores y al menor nivel de ventas. El menor CAPEX, en tanto, explicó la baja en el flujo destinado a inversión<sup>6</sup>, que llegó a \$1.017 millones al 1Q-2020 (-56,7%). Finalmente, el flujo destinado a financiamiento<sup>7</sup> se redujo 15,4%, alcanzando \$3.106 millones al cierre de marzo de 2020.

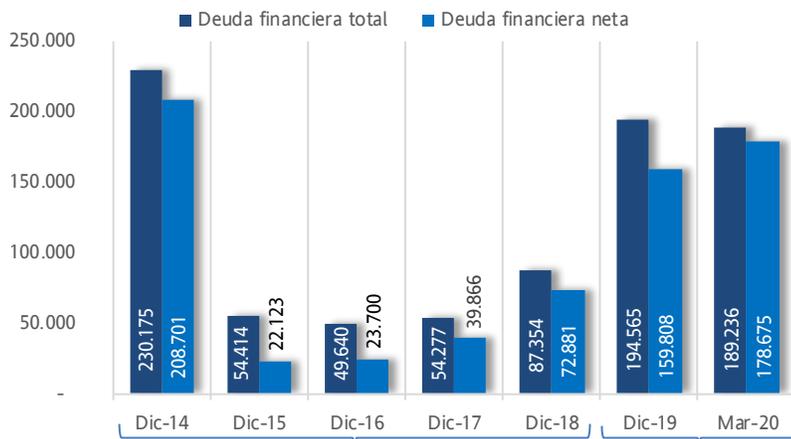
**Pese a leve reducción de la deuda, indicadores de cobertura acentuaron su deterioro debido a la baja en los resultados del período, lo que esperamos continúe en los próximos trimestres**

La Polar cerró el 1Q-2020 con una deuda<sup>8</sup> de \$189.236 millones, lo que representó una reducción de 2,7% respecto a 2019. Lo anterior se explicó por un menor saldo de deuda asociada al patrimonio separado N° 27, así como también por un menor stock de arrendamientos. Las obligaciones financieras de la compañía incluyen líneas de crédito bancarias, obligaciones con el público y préstamos en garantía, dentro de los cuales se encuentra un Fondo de Inversión Privado con Ameris Capital.

Cabe mencionar que tras la entrada en vigor de IFRS 16 en 2019, la empresa comenzó a reconocer los arrendos operativos como financieros, lo que explicó el cambio relevante en el stock de obligaciones entre 2018 y 2019. Descontando dichos arrendamientos, la deuda financiera de la compañía alcanzó los \$66.742 millones a marzo de 2020 (-1,9% respecto a diciembre de 2019).

**Stock de deuda financiera se redujo levemente a marzo de 2020**

Evolución stock de obligaciones (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Sin IFRS 16

Con IFRS 16

**Tanto el negocio retail como el financiero redujeron sus ingresos al 1Q-2020**

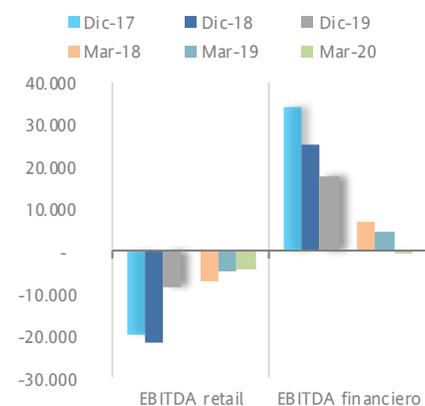
Evolución ingresos por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

**Reducción del tamaño de la cartera explicó disminución del EBITDA en el negocio financiero**

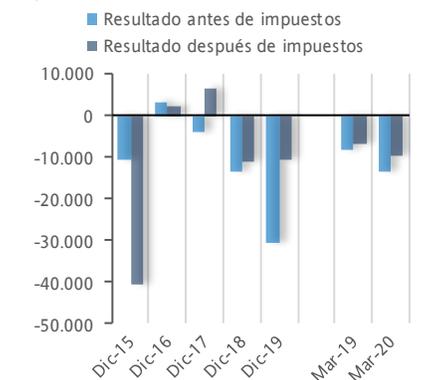
Evolución EBITDA por unidad de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

**Menor resultado al 1Q-2020 explicado principalmente por el desempeño operacional debilitado**

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



Fuente: Estados financieros

En cuanto a los indicadores crediticios de la compañía, estos se vieron negativamente afectados por el menor saldo de EBITDA y la mayor deuda financiera neta, puesto que, si bien el stock de obligaciones disminuyó, también lo hizo la caja, a razón de los efectos no recurrentes registrados en 2019 (como el reembolso tributario), y su uso para el pago de pasivos. De este modo, el indicador de endeudamiento total se incrementó desde 3,53 veces al 4Q-2019 hasta 3,62 veces al 1Q-2020 (desde 2,23 veces hasta 2,22 veces sin efecto IFRS 16), mientras que el endeudamiento financiero neto aumentó desde 1,59 veces hasta 1,96 veces (desde 0,33 veces hasta 0,61 veces sin efecto IFRS 16).

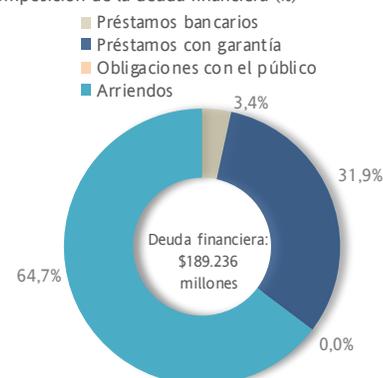
El ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA, en tanto, aumentó significativamente desde 16,83 veces al 4Q-2019 hasta 32,52 veces al 1Q-2020, y la cobertura de gastos financieros netos se redujo desde 0,55 veces hasta 0,34 veces, primando el menor EBITDA por sobre la disminución del gasto financiero neto. De esta forma, los indicadores de cobertura han acentuado su deterioro, y explican la baja fortaleza financiera de la compañía respecto a su clasificación de riesgo asignada al negocio.

Respecto al perfil de vencimientos, la deuda financiera se inclina más hacia el mediano y largo plazo. En el corto plazo, los pagos de deuda contemplan préstamos bancarios, préstamos en garantías y arrendamientos. Estimamos que la capacidad de La Polar para cubrir sus obligaciones de los próximos doce meses está bastante ajustada (RCSD<sup>9</sup>), considerando la reducción relevante en la recaudación durante el último tiempo.

Los efectos de la pandemia y el estallido social acentuaron los impactos negativos que estaba teniendo la ralentización del consumo minorista en la capacidad de generación de flujos, tanto de la compañía, como del sector en general. En el caso particular de La Polar, el ajuste en la caja implicaría un alto riesgo de no pago de sus obligaciones, lo que nos condujo a recortar su clasificación desde categoría B- hasta categoría C en **marzo de 2020**. Dado que la contingencia por coronavirus aún está en desarrollo, no descartamos nuevas modificaciones de rating, lo que se encuentra incorporado en la tendencia En Observación asignada.

Stock de obligaciones financieras de La Polar principalmente compuesto de arriendos y préstamos con garantías

Composición de la deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

#### Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación<sup>10</sup>

Indicadores (N° de veces)	Sin IFRS 16						Con IFRS 16	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Mar-20
Endeudamiento total <sup>11</sup>	12,34	-19,11	1,96	2,02	1,92	2,21	3,53	3,62
Endeudamiento neto <sup>12</sup>	11,44	-17,99	1,67	1,79	1,79	2,08	3,19	3,50
Endeudamiento financiero <sup>13</sup>	6,91	-12,02	0,48	0,45	0,47	0,80	1,94	2,08
Endeudamiento financiero neto <sup>14</sup>	6,01	-10,89	0,20	0,22	0,35	0,67	1,59	1,96
Cobertura de gastos financieros netos <sup>15</sup>	0,33	-0,17	0,20	2,62	1,96	0,50	0,55	0,34
Cobertura de gastos financieros netos corregida <sup>16</sup>	0,64	0,36	0,72	1,33	1,21	0,89	0,55	0,34
Deuda financiera neta sobre EBITDA <sup>17</sup>	20,32	-40,51	8,26	1,37	2,71	19,78	16,83	32,52
Deuda financiera neta ajustada por gasto en arriendo sobre EBITDAR <sup>18</sup>	10,68	19,53	7,12	4,75	5,47	8,53	16,83	32,52
Razón circulante <sup>19</sup>	1,85	1,87	1,94	2,18	2,11	1,79	1,66	1,67
Razón ácida <sup>20</sup>	1,50	1,45	1,49	1,70	1,62	1,33	1,23	1,10

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. **Nota:** Comparabilidad de indicadores de 2019 y 2020 con periodos anteriores afectada por aplicación de IFRS 16.

#### 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 una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa 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.

## Instrumentos clasificados

### Bonos corporativos

La Polar mantiene deuda vigente a través de los bonos de monto fijo series F, G y H. Opinamos que la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo 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
N° de inscripción	754 (monto fijo)	755 (monto fijo)	796 (convertible en acciones)
Fecha inscripción	07-jun-2013	07-jun-2013	19-dic-2014
Plazo (años)	99	99	99
Monto inscrito	\$196.820 millones	UF 11.016.000	\$163.633 millones
Monto colocado	\$192.590 millones	\$264.079 millones	\$163.633 millones
Deuda vigente	\$64.105 millones	\$231.958 millones	\$466 millones
Tasa emisión (%)	-	-	-
Vencimiento	31-dic-2113	31-dic-2113	31-dic-2113

Fuente: Elaboración propia con información CMF (mayo 2020), LVA Índices y estados financieros

### Títulos accionarios

El rating asignado a los títulos accionarios nemotécnico NUEVAPOLAR se sustenta en la clasificación de solvencia (categoría C), el *floating*, y la presencia bursátil de 66,57% (promedio de los últimos doce meses comprendidos entre julio de 2019 y junio de 2020).

## Evolución de ratings

### Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
31-jul-13	C	C	N4/C	Estable	Nivel 5	Reseña anual
31-jul-14	C	C	N4/C	Estable	Nivel 5	Reseña anual
10-oct-14	C	C	N4/C	En Observación	Nivel 5	Cambio de tendencia
27-oct-14	C	C	N4/C	En Observación	Nivel 5	Nuevo instrumento (bono H)
31-jul-15	C	C	N4/C	En Observación	Nivel 5	Reseña anual
23-oct-15	C	C	N4/C	Estable	Nivel 5	Cambio de tendencia
28-abr-16	B-	B-	N4/B-	Estable	Nivel 5	Cambio de clasificación
29-jul-16	B-	B-	N4/B-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
31-jul-17	B-	B-	N4/B-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
30-jul-18	B-	B-	N4/B-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
31-jul-19	B-	B-	-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
25-nov-19	B-	B-	-	Negativa	-	Contracción de la demanda
23-mar-20	C	C	-	En Observación	-	Cambio de clasificación y tendencia
28-jul-20	C	C	-	En Observación	Nivel 5	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Definición de categorías

### Categoría C

Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con una capacidad de pago suficiente para el pago del capital e interés en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de capital e intereses.

### Segunda Clase (Nivel 5)

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

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

INDICADORES	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-19	mar-20
Activos corrientes	227.249	225.266	242.444	233.970	223.073	205.796	193.987
Activos no corrientes	106.903	105.361	93.652	116.512	231.979	252.957	225.766
Efectivo y equivalentes	30.976	25.038	14.054	13.509	34.016	6.225	9.797
Inventarios	53.081	48.897	56.820	60.541	57.750	56.831	66.743
Pasivos corrientes	116.921	103.534	114.896	130.413	134.535	115.306	115.910
Pasivos no corrientes	104.213	117.780	105.965	110.923	220.098	239.973	212.903
Deuda financiera corriente	28.031	17.665	22.183	44.187	33.658	40.233	33.576
Deuda financiera no corriente	26.383	31.974	32.094	43.167	160.907	173.851	155.660
Deuda financiera total	54.414	49.640	54.277	87.354	194.565	214.084	189.236
Deuda financiera neta	22.123	23.700	39.866	72.881	159.808	206.858	178.675
Patrimonio	113.019	109.313	115.235	109.146	100.419	103.474	90.940
Ingresos de explotación	382.773	393.110	397.160	381.850	349.822	83.026	75.696
Ganancia bruta	134.558	145.148	147.297	131.767	107.873	24.937	20.169
Resultado operacional	-6.738	6.638	5.191	-4.438	-14.085	-5.792	-9.106
Gastos financieros netos	13.327	6.595	7.511	7.396	17.399	4.955	3.809
Utilidad/pérdida del ejercicio	-40.640	2.452	6.604	-11.238	-10.644	-6.531	-9.471
Razón circulante (N° de veces)	1,94	2,18	2,11	1,79	1,66	1,78	1,67
Razón ácida (N° de veces)	1,49	1,70	1,62	1,33	1,23	1,29	1,10
Margen bruto (%)	35,2%	36,9%	37,1%	34,5%	30,8%	30,0%	26,6%
Endeudamiento total (N° de veces)	1,96	2,02	1,92	2,21	3,53	3,43	3,62
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,20	0,22	0,35	0,67	1,59	2,00	1,96
EBITDA	2.678	17.265	14.700	3.684	9.496	-312	-4.315
Margen EBITDA (%)	0,7%	4,4%	3,7%	1,0%	2,7%	-0,4%	-5,7%
Cobertura de gastos financieros netos (N° de veces)	0,20	2,62	1,96	0,50	0,55	0,32	0,34
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	8,26	1,37	2,71	19,78	16,83	58,09	32,52
EBITDAR <sup>21</sup>	27.200	43.107	41.239	30.770	9.496	-312	-4.315
Margen EBITDAR (%)	7,1%	11,0%	10,4%	8,1%	2,7%	-0,4%	-5,7%
Rentabilidad del patrimonio (%)	-86,6%	2,2%	5,9%	-10,0%	-10,2%	-15,0%	-14,0%
Rentabilidad de los activos (%)	-11,9%	0,7%	2,0%	-3,3%	-2,6%	-3,9%	-3,1%
Deuda total (financiera + arriendo) <sup>22</sup>	226.068	230.534	240.050	276.956	194.565	214.084	189.236

<sup>1</sup> Tasa de riesgo = Provisión acumulada / Cartera bruta.

<sup>2</sup> Margen bruto = (Ingresos de actividades ordinarias – costos de venta) / Ingresos de actividades ordinarias.

<sup>3</sup> EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización. A partir de 2019, EBITDAR estimado por ICR es equivalente al EBITDA reportado por la compañía, tras la entrada en vigor de IFRS 16.

<sup>4</sup> Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos de actividades ordinarias.

<sup>5</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>6</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de inversión” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>7</sup> Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de financiación” del Estado de Flujos de Efectivo.

<sup>8</sup> Deuda total = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. A partir de 2019, la deuda financiera ajustada por arrendamientos calculada por ICR es equivalente a la deuda financiera reportada por la compañía en sus estados financieros tras la entrada en vigor de IFRS 16.

<sup>9</sup> Ratio de cobertura de servicio de la deuda = (Caja inicial + flujo operacional – CAPEX – gastos en arriendo, proyectados + aumento de capital aprobado) / Obligaciones próximos 12 meses (incluye capital e interés).

<sup>10</sup> Comparabilidad de indicadores de 2019 y 2020 con períodos anteriores afectada por entrada en vigor de IFRS 16.

<sup>11</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

<sup>12</sup> Endeudamiento neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

<sup>13</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

<sup>14</sup> Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio.

<sup>15</sup> Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

<sup>16</sup> Cobertura de gastos financieros netos corregida = EBITDAR 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros + gasto en arriendo, anualizados). A partir de 2019, EBITDAR estimado por ICR es equivalente al EBITDA reportado por la compañía, tras la entrada en vigor de IFRS 16.

<sup>17</sup> Deuda financiera neta sobre EBITDAR = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA 12 meses.

<sup>18</sup> Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo sobre EBITDAR = (Deuda financiera ajustada por gasto en arriendo – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDAR 12 meses. A partir de 2019, EBITDAR estimado por ICR es equivalente al EBITDA reportado por la compañía, tras la entrada en vigor de IFRS 16.

<sup>19</sup> Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

<sup>20</sup> Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

<sup>21</sup> EBITDAR = EBITDA + gastos en arriendos. A partir de 2019, EBITDAR calculado por ICR es equivalente al EBITDA reportado por la compañía, tras la entrada en vigor de IFRS 16.

<sup>22</sup> Deuda total (financiera + arriendos) = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + gasto en arriendo\*7. El arriendo operativo corresponde al valor presente de la obligación bajo los supuestos establecidos por ICR de: (i) plazo a 10 años y; (ii) descuento a una tasa de UF + 7%. A partir de 2019, se utiliza la información real publicada de acuerdo con lo estipulado por IFRS 16.

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 PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, 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.