



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## EMPRESAS LA POLAR S.A.

# laPolar

### Contenido:

Resumen de la Clasificación	2
Antecedentes de la compañía	4
Clasificación de Riesgo del Negocio	6
Evaluación del Riesgo Financiero	11
Solvencia del emisor	15
Clasificación de Riesgo del Instrumento	16
Anexos	17

**Responsable de la clasificación:**

Francisco Loyola  
floyola@icrchile.d

**Analista:**

Mariela Plaza  
mplaza@icrchile.d

**Reseña anual de clasificación  
Agosto 2015**

## Clasificación

<u>Instrumento:</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Bono F (monto fijo), G (monto fijo), H (convertible en acciones)	C	En Observación
Línea de Efectos de Comercio N° 063	N4/C	En Observación
Títulos accionarios nemotécnico NUEVAPOLAR	Segunda Clase	Estable

Estados Financieros: 31 de marzo de 2015

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en Categoría C con Tendencia En Observación**, la solvencia y bonos de Empresas La Polar S.A. Respecto a la línea de efectos de comercio, se ratifica su clasificación en categoría N4/C y los títulos accionarios – nemotécnico Nuevapolar – en Segunda Clase.

La clasificación se sustenta en la fortaleza de la marca y participación de mercado, en la diversificación, economías de escala/tamaño relativo y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca y participación de mercado:** En general las marcas comercializadas por La Polar mantienen un prestigio, afecto y presencia promedio respecto a la industria y comparado con el año 2013, en el 2014 la compañía presenta una mejor evaluación por parte del público (según estudios de Adimark) aun cuando continúa siendo una de las compañías con menores recomendaciones en la industria. En relación a la tarjeta de crédito (tarjeta La Polar), ésta mantuvo un bajo prestigio y un muy bajo afecto por parte del público, situándose dentro de los retailers con menor calificación en este sentido. Durante el 2014, la compañía lanzó la nueva tarjeta blanc La Polar, cuyo lanzamiento se enmarca en el cambio de imagen del negocio financiero que potencia la empresa.
- **Diversificación:** Las ventas de la compañía están segmentadas en el negocio retail y financiero, existiendo varias líneas y marcas comercializadas. Respecto a la presencia geográfica, La Polar tiene 13 locales de venta en Santiago y otros 25 se encuentran entre Iquique y Punta Arenas. En pro del reordenamiento que ha estado desarrollando la compañía, el plan de eficiencia operacional ha incluido el cierre de bodegas regionales y dos tiendas, con el consecuente finiquito y/o reasignación del personal.
- **Economías de Escala:** La Polar mantiene un tamaño tal que permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable, aun cuando los fondos destinados a este ítem se han reducido tras el lineamiento hacia el ahorro en costos de la empresa. Durante el 2014 la compañía puso en marcha el modelo de auto atención en tiendas, lo que se implementó en la totalidad del negocio financiero y en nueve puntos de venta. Respecto a la distribución de los productos, durante el año recién pasado la empresa integró horizontalmente la logística con el canal de venta, lo que significó la fusión de ambas áreas. Los siguientes planes de la compañía se enfocan hacia la eficiencia de la operación en términos de menores inventarios promedio, perfeccionar los modelos de distribución de mercaderías, bajar el nivel de descuentos por sobre stock y manejar adecuadamente la rotación de inventarios, entre otros.
- **Situación financiera:** En octubre de 2014 esta clasificadora indicó que la compañía no sólo mantenía dificultades relacionadas a su alto nivel de endeudamiento, sino que operacionalmente sus gastos eran muy altos respecto a sus ingresos totales, lo que no le permitía generar un flujo de Ebitda y Ebitdar suficientes para el tamaño de la compañía. La reestructuración financiera, si bien le permitió a La Polar quedar en mejor posición para reenfocarse a su plan de negocios, a la fecha aún no existe una generación de flujo suficiente para dar cumplimiento a sus obligaciones de corto plazo, lo que se evidencia al verificar su indicador de cobertura del servicio de la deuda (inferior a 1 vez) y sus ratios de cobertura de deuda financiera y de gastos financieros, siendo estos últimos los peores niveles de la industria (a pesar de la reestructuración financiera).

La tendencia En Observación se asignó cuando la compañía estaba en proceso de elaboración de su plan de negocios y dependiendo de cómo se posicionara La Polar dentro del negocio retail y financiero en los próximos períodos, un cambio en la clasificación asignada a la solvencia y bonos de la compañía podía ser factible, toda vez que este plan de negocios le permitiera generar un mayor flujo y con ello mejorar sus indicadores financieros. Dadas las cifras a marzo de 2015, este plan de negocios no había logrado mejorar sus indicadores (en parte producto del corto período que lleva en ejecución),

lo que significa que no existen factores adicionales suficientes que ameriten, por el momento, un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

La compañía mantiene vigente los bonos F (monto fijo), G (monto fijo) y H (convertible en acciones). La estructura de los contratos de emisión, no estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. La ratificación de los títulos accionarios en Segunda Clase obedece a la presencia bursátil, *floating* y a la clasificación de solvencia de la compañía. La clasificación de la línea de efectos de comercio hace relación a la solvencia de La Polar.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

### CATEGORÍA C

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

### NIVEL N4

Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles antes definidos.

### SEGUNDA CLASE

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

## METODOLOGÍA

### LÍNEA DE BONOS

Metodología utilizada: Metodología de Clasificación Industria de Bienes de Consumo;  
Metodología General de Clasificación de Empresas

### TÍTULOS ACCIONARIOS

Metodología utilizada: Títulos Accionarios de Sociedades Anónimas

### EFFECTOS DE COMERCIO

Metodología utilizada: Criterio, Relación entre Clasificaciones de Riesgo de Corto y Largo Plazo

## HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN

BONOS	Jul-13	Jul-14	Oct-14	Jul-15
CLASIFICACIÓN	C	C	C	C
ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN	Confirmación: Líneas 647 (series C, D), 648 (serie E), 512 (series A, B) y bonos de monto fijo F y G	Confirmación: bonos de monto fijo F y G	Confirmación: bonos de monto fijo F y G	Confirmación: bonos de monto fijo F y G
TENDENCIA	Estable	Estable	En Observación	En Observación
ACCIÓN DE TENDENCIA	Confirmación	Confirmación	Modificación	Confirmación
EFFECTOS DE COMERCIO	Jul-13	Jul-14	Jun-14	Jul-15
CLASIFICACIÓN	N4/C	N4/C	N4/C	N4/C
ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN	Confirmación	Confirmación	Confirmación	Confirmación
TENDENCIA	Estable	Estable	En Observación	En Observación
ACCIÓN DE TENDENCIA	Confirmación	Confirmación	Modificación	Modificación
TÍTULOS ACCIONARIOS	Jul-13	Jul-14	Jul-15	
CLASIFICACIÓN	Segunda Clase	Segunda Clase	Segunda Clase	
ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN	Confirmación	Confirmación	Confirmación	
TENDENCIA	Estable	Estable	Estable	
ACCIÓN DE TENDENCIA	Confirmación	Confirmación	Confirmación	

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, 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 pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

**LA POLAR**
**Fecha Informe:**  
**Agosto.2015**
**ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA**
**1. Antecedentes generales**

La compañía participa en la industria de retail y en el negocio financiero, compitiendo en el segmento de las tiendas por departamento a través de 38 puntos de venta ubicados entre Iquique y Punta Arenas. El segmento objetivo abordado son principalmente los sectores socioeconómicos C3-D.

La compañía no tiene un controlador y a junio de 2015 los doce mayores accionistas son:

Accionistas	
BANCHILE C. DE B. S.A.	11,99%
LARRAÍN VIAL S.A. CORREDORA DE BOLSA	8,03%
EUROAMÉRICA C. DE B. S.A.	7,08%
MONEDA S.A. AFI PARA PIONERO FONDO DE INVERSIÓN	4,26%
SANTANDER S.A. C. DE B.	4,13%
BTG PACTUAL CHILE S.A. C. DE B.	3,99%
BICE INVERSIONES CORREDORES DE BOLSA S.A.	3,96%
CORPBANCA CORREDORES DE BOLSA S.A.	3,52%
COMPANÍA DE SEGUROS CORPVIDA S.A.	3,43%
COMPANÍA DE SEGUROS CORPSEGUROS S.A.	3,42%
CONSORCIO C. DE B. S.A.	3,29%
FCMI CHILEAN HOLDINGS LTD. AGENCIA EN CHILE	3,25%
<b>Total doce mayores accionistas</b>	<b>60,35%</b>

**Tabla 1:** Estructura de propiedad a junio de 2015  
 (Fuente: SVS)

Directorio	
JUAN ENRIQUE VILAJUANA RIGAU	Presidente
JORGE ID SANCHEZ	Director
BERNARDO FONTAINE TALAVERA	Director
PEDRO PELLEGRINI RIPAMONTI	Director
RICHARD URRESTI GUNDLACH	Director
MANUEL HURTADO ROURKE	Director
ALBERTO SOBREDO DEL AMO	Director

Comité de Directores	
ALBERTO SOBREDO DEL AMO	Independiente
PEDRO PELLEGRINI RIPAMONTI	No independiente
JORGE ID SANCHEZ	No independiente

**Tabla 2:** directorio y Comité de Directores  
 (Fuente: SVS)

Respecto al funcionamiento del directorio, la compañía tiene las siguientes políticas establecidas: (1) procedimiento para la inducción de nuevos directores, elaborado por la gerencia de personas; (2) procedimiento para la contratación de asesores especialistas en materias contables, financieras y legales y un presupuesto específico para ello; (3) reuniones al menos dos veces al año entre el comité de directores y la empresa de auditoría externa. En este sentido, durante el último año – y en el contexto de cambio de auditora – la compañía se ha reunido cuatro veces con auditoría externa; (4) procedimiento para detectar e implementar eventuales mejoras en el funcionamiento del directorio; (5) procedimiento para mantener documentada la información relacionada a los acuerdos adoptados por el directorio o por adoptar, para que ante un eventual reemplazo de directores, esta información se encuentre disponible. En contraposición, la compañía no ha establecido una política que defina el tiempo mínimo mensual deseable que cada director debe destinar exclusivamente al cumplimiento de su rol como tal en la compañía, ni un código de conducta que identifica las principales situaciones que configuran un conflicto de interés y cómo debe abordarlo el director.

Respecto a la relación entre la sociedad, los accionistas y el público en general, existe: (1) un mecanismo electrónico para divulgar oportunamente al mercado – en el transcurso de la junta de accionistas –, los acuerdos que se adopten por parte de los accionistas; (2) un departamento dedicado a la atención de accionistas e inversionistas; (3) un procedimiento a través del cual se evalúa la suficiencia, oportunidad y pertinencia de la información entregada al mercado, donde el secretario del directorio debe informar semestralmente al directorio sobre la información que se ha entregado al mercado. En contraposición, no existe: (1) una política a objeto que el gerente general ponga a disposición de los accionistas información sobre el perfil profesional de los candidatos a director; (2) mecanismo electrónico para votación remota por parte de los accionistas.

Respecto a la sustitución y compensación para ejecutivos, el directorio ha establecido: (1) un procedimiento para facilitar el adecuado funcionamiento de la sociedad ante el reemplazo o pérdida del gerente general o de ejecutivos principales; (2)

**LA POLAR****Fecha Informe:**  
**Agosto.2015**

directrices formales para prevenir que las políticas de compensación e indemnización de los gerentes y ejecutivos principales, generen incentivos tales, que puedan exponer a la sociedad a riesgos que no estén acordes con las políticas definidas o que generen ilícitos, lo que es revisado por algunos de los comités en los que participan los directores.

Finalmente, en relación a la administración de riesgos inherentes a los negocios, La Polar cuenta con políticas y procedimientos formales para la administración de sus principales riesgos. En este sentido, existe una gerencia de controller – que reporta directamente al directorio – que realiza auditorías programadas y selectivas para detectar deficiencias de control y fraudes al interior de la empresa. Sin embargo, luego que el señor Patricio Lecaros presentara su renuncia a la gerencia general, el cargo fue asumido por don Gino Manríquez, quien a la fecha, además lidera la gerencia de controller. Asimismo, La Polar cuenta con un procedimiento para la denuncia de eventuales irregularidades o ilícitos y cuenta con un código de conducta ética, que define los principios que guían el actuar de todo el personal.

**2. Políticas de crédito y cobranza**

La originación de créditos para clientes nuevos y antiguos se rige por una política de otorgamiento de crédito. Para el caso de clientes nuevos, esta política establece los requisitos básicos de riesgo que deben cumplir los solicitantes, los tipos de créditos a los cuales pueden optar y los lineamientos de asignación de cupos para cada segmento de cliente. En general, las casas comerciales centran su esfuerzo en la admisión de clientes nuevos a través de procesos de “siembra”, otorgando inicialmente microcréditos, los que pueden ir incrementándose de acuerdo al comportamiento de cada cliente.

Todas las solicitudes son evaluadas por un motor de decisiones que aprueba, rechaza o deriva a zona de análisis, la apertura y otorgamiento de la tarjeta. Para este análisis, se utilizan variables como: cálculo de la renta acreditada o cupo de otros documentos presentados, morosidad externa, nivel de riesgo (score) y la edad. El motor principal corresponde a Interconnect, existiendo motor de contingencia en sistema de crédito Credit Maker.

Respecto a los clientes antiguos (considerados como tales a aquellos con más de seis meses en el sistema), los algoritmos de propuestas de ajustes de cupos se definen de acuerdo a estudios estadísticos del área de inteligencia de riesgo (que incluyen el comportamiento externo e interno por ejemplo). 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 específicos podrán tener porcentajes distintos de incrementos, según definición de la gerencia de riesgo.

Respecto a la política de provisiones, la compañía mantiene modelos de provisiones de acuerdo al tipo de cartera: no repactada, repactada, unilateral (1) y unilateral (2). La sociedad cuenta con un modelo de provisiones que anticipa la pérdida esperada de la cartera (descontada la recuperación esperada del castigo contable). Esto es equivalente a provisionar el 100% del castigo contable esperado de los próximos 7 meses.

En relación a la cobranza, el proceso es tercerizado para la mora sobre 30 días. Para la mora light (1 a 30 días) existe un call interno para gestionarla. La cobranza está definida en una política específica, cuya gestión puede asumir diversas formas en función de las características de los deudores, de los montos a cobrar, del plazo de la deuda, entre otros. De acuerdo a lo anterior, la gestión de cobranza se elabora estableciendo un esquema basado en contenedores (etapa de incorporación - etapa de mantención - etapa de recupero), donde la aplicación de diferentes gestiones se realiza de acuerdo a la zona en que se encuentre el deudor.

Respecto a las renegociaciones, la tasa de interés que se utiliza para los productos financieros se fija mensualmente y es definida por la subgerencia de operaciones de retail financiero. Los tipos de renegociaciones pueden ser renegociación de deuda morosa o renegociación de deuda total, necesiéndose para ambos casos una solicitud formal y un abono inicial.

En relación a los castigos, la política de La Polar es castigar el total de la deuda de un cliente cuando una cuota cumple 181 días de mora. La compañía gestiona la deuda castigada a más de 180 días de mora a través de empresas externas dedicadas a recuperar los castigos y/o buscar fórmulas de arreglo acorde con la realidad de cada deudor. Para aquellos clientes que no disponen de la totalidad del dinero para efectuar un prepago, se les ofrece un convenio de pago.

LA POLAR

CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO

1. Industria Retail<sup>1</sup>

Fecha Informe:  
Agosto.2015

La industria de retail, en este informe, se clasifica en dos grandes grupos: (1) multitiendas y (2) tiendas y cadenas de especialistas, aun cuando en estricto rigor los supermercados, las tiendas de mejoramiento del hogar y otros, también son catalogadas dentro de la denominación “retail”.

Grupo	Características	Ejemplos chilenos
Multitiendas	Empresas que operan, en general, con gran cobertura geográfica y m <sup>2</sup> de venta. Están ubicadas en diversos puntos de Santiago, en diversas ciudades del país y en malls. Ofrecen amplias líneas de vestuario y productos para el hogar. Amplia cartera de clientes y orientadas a distintos segmentos objetivos dependiendo del plan estratégico de cada retailer.	Falabella, Paris, Ripley, Hites y La Polar
Tiendas y cadenas de especialistas	Las tiendas están dirigidas a satisfacer pequeños nichos de mercado. Las cadenas de especialistas operan a nivel nacional y se especializan en una o varias línea de productos.	Abcdin, Tricot, Dijon, Johnson.

Tabla 3: Principales características de los formatos de retail  
(Fuente: Confección propia)

Respecto a las ventas minoristas de la región metropolitana, durante todo el 2014 se evidenció la desaceleración del consumo, al cerrar el año con un crecimiento de sólo 1,2% respecto al año anterior, cifra muy por debajo de la tasa de crecimiento que se alcanzó en el año 2013 (9,7%).

En términos trimestrales, cada uno de los períodos del 2014 mostró crecimientos muy por debajo de su respectivo comparativo del año anterior, llegando a presentar, de hecho, caídas del consumo durante el tercer trimestre de 2014 (Gráfico 1). Esta contracción del consumo, comenzó a visualizarse ya hacia fines de 2013, cuando el PIB Comercio crecía a tasas 50% inferiores que los períodos anteriores (Gráfico 3). Durante este año, las ventas del comercio minorista en Santiago continúan casi sin crecimiento, a pesar de la baja tasa de comparación del período anterior.

Las bajas tasas de crecimiento se relacionan con la contracción del consumo en general (Gráfico 2), lo que no se ha revertido durante el año 2015, al menos durante los dos primeros trimestres, donde cada una de las categorías de productos ha disminuido de manera relevante sus ventas respecto al mismo trimestre del año anterior.

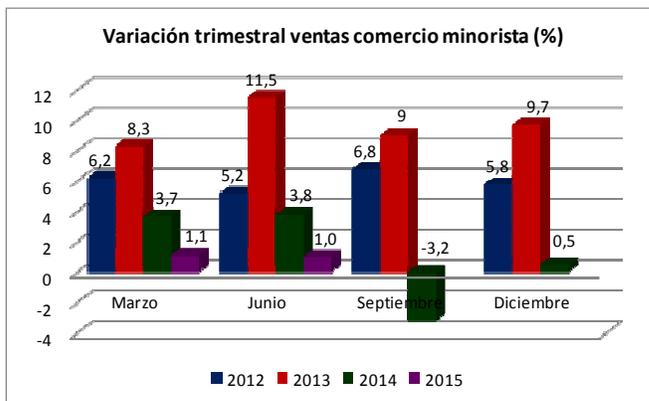


Gráfico 1: Variación trimestral ventas minoristas, región metropolitana  
(Fuente: CNC)

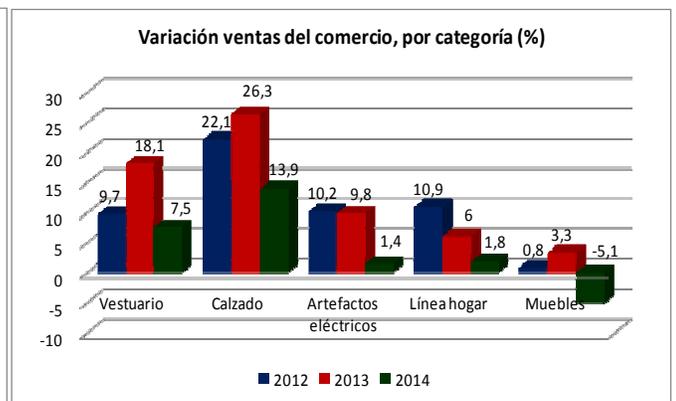


Gráfico 2: Variación trimestral ventas minoristas, por categoría, región metropolitana  
(Fuente: CNC)

INDUSTRIA  
RETAIL

En opinión de esta clasificadora, el leve crecimiento de las ventas del comercio minorista de la región metropolitana durante

<sup>1</sup> Fuente: (1) Informe de trabajo Fundación Sol: “Principales características de los formatos de retail”, 2007; (2) Reportes ventas del comercio minorista, región metropolitana, diciembre 2014 y febrero, marzo y abril de 2015, Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile; (3) Memorias, estados financieros, análisis razonados y presentaciones corporativas de Falabella, Paris, Ripley, Hites, AD Retail y La Polar.

LA POLAR

Fecha Informe:  
Agosto.2015

los dos primeros trimestres de 2015, no son lo suficientemente representativos como para asegurar que el consumo se recuperará significativamente durante este segundo semestre, pero dada la baja base de comparación de 2014, las proyecciones apuntan a que las ventas del comercio minorista de la región metropolitana crezcan a mayores tasas que las del año recién pasado y en línea con la variación del PIB (Gráfico 3).

Respecto a los participantes de la industria retail chilena – entendiéndose para efectos de este informe a Falabella, Paris, Ripley, AD Retail, La Polar e Hites – el bajo crecimiento de las ventas en términos porcentuales (segmento retail) confirman la ralentización del consumo durante el 2014, donde la variación positiva experimentada por AD Retail no es representativa dada la menor base de comparación 2013 (Dijon sólo consolida a partir del segundo trimestre 2013). Las ventas por m<sup>2</sup> muestran a la industria casi sin variación positiva respecto a 2013 (Gráfico 4), en línea con las cifras entregadas por la Cámara Nacional de Comercio (Gráfico 1). Respecto a la variación negativa anual de Hites, ésta se acentuó particularmente durante los dos últimos trimestres del año y La Polar durante el 2014 tuvo tres trimestres consecutivos con bajas en sus ventas por m<sup>2</sup>, respecto a los respectivos comparativos del año anterior. Cabe mencionar que estas ventas por m<sup>2</sup> no son necesariamente comparativas entre todas las tiendas de retail de la muestra, dado que algunas pueden contemplar los m<sup>2</sup> totales de los locales para el cálculo del indicador y otras sólo los m<sup>2</sup> útiles.

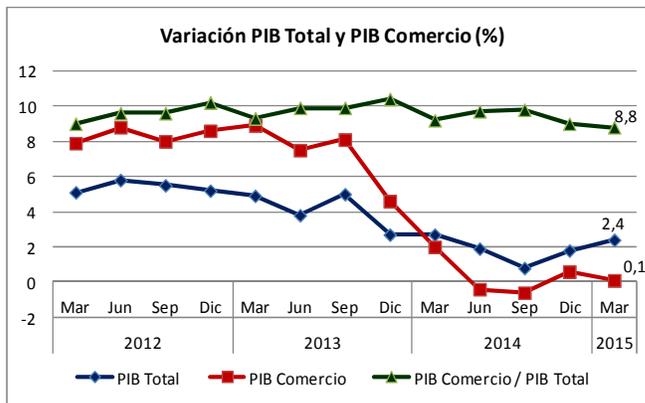


Gráfico 3: Variación PIB total, variación PIB comercio y participación PIB comercio respecto al PIB total.  
(Fuente: CNC)

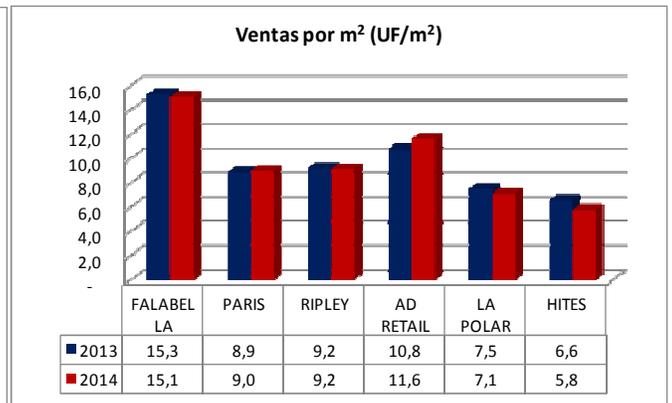


Gráfico 4: Venta anual aproximada por m<sup>2</sup> industria (sólo retail chileno)  
(Fuente: Confección propia con información de Estados Financieros, Memorias, Análisis Razonados y presentaciones)

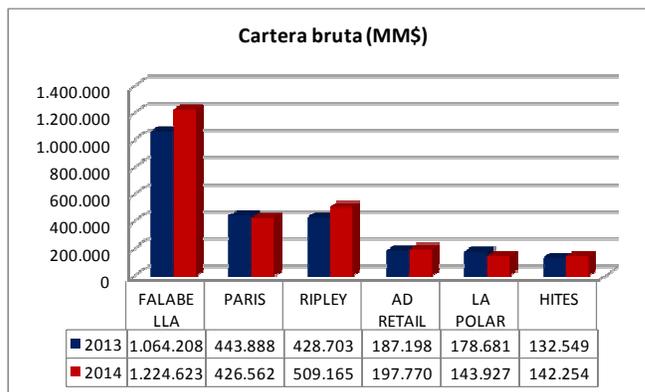


Gráfico 5: Cartera bruta (sólo retail chileno)  
(Fuente: Confección propia con información de Estados Financieros, Memorias, Análisis Razonados y presentaciones)

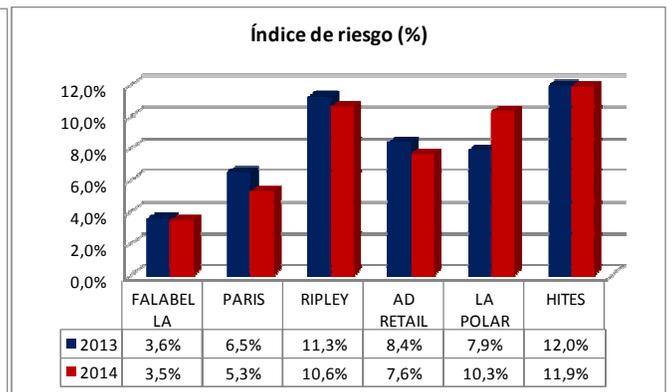


Gráfico 6: Tasa de Riesgo (sólo retail chileno), sobre la base del modelo provisiones de cada retail, por tanto no son necesariamente comparativos los índices.  
(Fuente: Confección propia con información de Estados Financieros, Memorias, Análisis Razonados y presentaciones)

## LA POLAR

Fecha Informe:  
Agosto.2015

En relación a los márgenes del negocio retail, la industria experimentó una reducción del margen EBITDA durante el 2014 respecto al año anterior, en parte debido a una mayor agresividad en precios producto de la desaceleración económica. Respecto al negocio financiero, en general las seis empresas de la muestra incrementaron su cartera bruta durante el 2014 (Gráfico 5), salvo Paris (-3,9%) y La Polar (-19,6%). Respecto a la tasa de riesgo<sup>2</sup>, excluyendo a La Polar, toda la industria disminuyó su índice de riesgo, donde Hites continúa con el indicador más alto respecto a sus competidores (sobre la base del modelo provisiones de cada retail, por tanto no son necesariamente comparativos los índices). Respecto a las provisiones constituidas, éstas cubrían con suficiente holgura la mora +90 de las compañías, a excepción de Falabella.

### 2. Principales riesgos asociados al negocio

- *Riesgo de crédito:* Al participar en el negocio financiero, La Polar se enfrenta al riesgo de no pago por parte de sus clientes, sobre todo considerando el segmento al cual está orientado este negocio, C3-D. La compañía mitiga en parte este riesgo, a través de políticas crediticias definidas y restrictivas, derivadas de la reorganización de la gerencia de riesgo y de cobranzas, donde se logró redefinir las políticas de crédito. La Polar mantiene una morosidad media dentro de su industria, llegando al 14% de mora a marzo de 2015 (sobre 30 días).
- *Sensibilidad a la actividad económica y segmento objetivo:* Una disminución de la riqueza individual, podría impactar negativamente en el consumo de bienes durables por parte de los actuales clientes de La Polar (segmentos C3-D), lo anterior considerando que en general los bienes durables marcan un lineamiento del ciclo de consumo, donde las ventas tienden a ser mucho más expansivas en períodos de crecimiento y se contraen cuando la economía se ajusta o cae en recesión<sup>3</sup>.
- *Riesgos regulatorios:* Eventuales modificaciones o incorporación de regulaciones relativas a la industria de retail o financiera – que puedan derivar en menor acceso al crédito de la población más riesgosa, por ejemplo – pueden llegar a afectar los márgenes del negocio financiero. Dos ejemplos de ello son la ley que regula la tasa máxima convencional que entró en vigencia en diciembre de 2013 (que tiene efectos sobre los ingresos por conceptos de intereses cobrados a los clientes) y la Ley de Quiebras Personal, entrada en vigencia en octubre de 2014 y que podría impactar en las tasas de castigo de la compañía.
- *Competencia en la industria:* En la industria de retail se presentan altos niveles de competencia que muchas veces se reflejan en guerras de precios entre participantes de la industria. Si bien la compañía no puede controlar este riesgo, podría mitigarlo en parte a través de la fidelidad que puede otorgar la tarjeta La Polar y Blanc La Polar. En relación a esto, la participación de la tarjeta ha aumentado durante los últimos tres años y a marzo de 2015 fue de 53% (49,2% en marzo de 2014).

### 3. Clasificación de Riesgo del Negocio: Posición de La Polar en la Industria<sup>4</sup>

A continuación se muestran los principales factores analizados por ICR para determinar la clasificación de riesgo de la compañía, en relación a las características de la industria a la que pertenece. En este sentido:

#### 1. Fortaleza de la marca y participación de mercado

En opinión de esta clasificadora, la industria a la que pertenece La Polar corresponde a un mercado con relativamente altas barreras de entrada, originadas por una imagen de marca importante, además de eficiencias operacionales y canales de distribución sólidos, aspectos básicos para mantenerse en la industria dentro de los actores relevantes. En este sentido, en general las marcas comercializadas por La Polar mantienen un prestigio, afecto y presencia promedio respecto a la industria, y comparado con el año 2013, en el 2014 la compañía presenta una mejor evaluación por parte del público (según estudios de Adimark) aun cuando continúa siendo una de las compañías con menores recomendaciones en la industria. Lo anterior significa que las marcas de La Polar son moderadamente reconocidas, con niveles de lealtad promedio y con mayor percepción de calidad entre las mujeres de la población de entre 25 y 40 años, de los segmentos socioeconómicos C3-D.

## INDUSTRIA RETAIL

<sup>2</sup> Índice de riesgo = Provisión acumulada / Cartera bruta. Indicador considera capital hasta 180 días, por tanto podría diferir del publicado por AD Retail.

<sup>3</sup> Informe económico Cámara Comercio de Santiago, junio 2014.

<sup>4</sup> Fuente: Chile 3D, marcas y estilo de vida de los chilenos, 2014, Adimark; Hermes Management Consulting (información otorgada por La Polar).

**LA POLAR****Fecha Informe:**  
**Agosto.2015**

Respecto a la participación de mercado, la compañía no se ubica dentro de los primeros retailers chilenos, pero mantiene una buena posición en la industria. En relación a la tarjeta de crédito (tarjeta La Polar), ésta mantuvo un bajo prestigio y un muy bajo afecto por parte del público, situándose dentro de los retailers con menor calificación en este sentido. Durante el 2014, la compañía lanzó la nueva tarjeta Blanc La Polar, cuyo lanzamiento se enmarca en el cambio de imagen del negocio financiero que potencia la empresa.

Respecto al gasto en marketing, dada la reducción de éste durante los últimos años, el esfuerzo de la compañía se ha estado concentrando en la efectividad de la comunicación de marketing, trabajando para ello en indicadores de gestión que revelen el impacto de la publicidad. Además, si bien la compañía continuó invirtiendo en las plataformas tradicionales de marketing, también se enfocó hacia nuevos canales, como la publicidad directa hacia los tenedores de la tarjeta La Polar y el marketing digital, lo que en parte podría justificar el aumento en el uso de la tarjeta de este retailer.

**2. Diversificación**

Las ventas de la compañía están segmentadas en el negocio retail y financiero, existiendo varias líneas y marcas comercializadas. A pesar de lo anterior, existe una baja diversificación en términos de tipos de bienes comercializados, los que corresponden en un 100% a productos discrecionales, vale decir, no considerados dentro de la cartera de primera necesidad de las familias y que en general, son los primeros gastos en contraerse dada una situación económica sensible. Por las características de la industria esto se considera como uno de los riesgos asociados, y considerando el mercado objetivo de la compañía (C3-D), este riesgo se acentúa por sobre algunos competidores cuya venta principal es línea blanda al igual que La Polar, pero cuyo mercado objetivo corresponde a segmentos socioeconómicos más altos.

Respecto a la presencia geográfica, La Polar tiene 13 locales de venta en Santiago y otros 25 se encuentran entre Iquique y Punta Arenas. En pro del reordenamiento que ha estado desarrollando la compañía, el plan de eficiencia operacional ha incluido el cierre de bodegas regionales y dos tiendas, con el consecuente finiquito y/o reasignación del personal.

**3. Economías de Escala**

El tamaño relativo de La Polar no impacta de manera significativa en el abastecimiento de productos, en el sentido que estos provienen de un gran número de proveedores que a su vez abastecen a un número considerable de retailers. La Polar mantiene un tamaño tal que permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable, aun cuando los fondos destinados a este ítem se han reducido tras el lineamiento hacia el ahorro en costos de la empresa. Respecto a este último punto, como medida para reforzar el ahorro en costos, la compañía durante el 2014 puso en marcha el modelo de auto atención en tiendas, lo que se implementó en la totalidad del negocio financiero y en nueve puntos de venta.

Respecto a la fijación de precios de los productos, en opinión de ICR la compañía no tiene influencia significativa en estos sin que se alteren los volúmenes de venta. Por las características de la industria a la que pertenece La Polar, tanto en el sector vestuario como en electro se producen guerras de precios que afectan las unidades vendidas y que se evidenció, por ejemplo, durante el año 2014, cuando se produjeron grandes descuentos en precios de venta.

Respecto al uso de tecnología, la inversión se ha concentrado en soporte y eficiencia a través de la innovación. Entre los proyectos llevados a cabo durante el 2014, destaca la implementación de la huella digital como forma de pago, logrando menores tiempos de atención a los clientes, así como el uso de tablets con identificación dactilar para la captación y atención de público.

Respecto a la distribución de los productos, durante el 2014 la empresa integró horizontalmente la logística con el canal de venta, lo que significó la fusión de ambas áreas en una sola denominada gerencia de ventas y distribución. Los siguientes planes de la compañía se enfocan hacia la eficiencia de la operación en términos de menores inventarios promedio, perfeccionar los modelos de distribución de mercaderías, bajar el nivel de descuentos por sobre stock, manejar adecuadamente la rotación de inventarios, entre otros.

ICR considera que, dadas las características de la industria en la que participa La Polar, con altos niveles de competencia, y donde la demanda se ha visto impactada por la desaceleración nacional, se hace imprescindible el enfoque de este tipo de

**LA POLAR** compañías hacia la eficiencia en costos (para mantener relativamente controlados sus márgenes) y hacia la fidelidad del cliente, lo que permite la continuidad del negocio.

**Fecha Informe:** En línea con lo anterior, la compañía diseñó un plan de negocios – con asesoría de Hermes Management Consulting – para **Agosto.2015** los períodos 2015-2018 cuyo foco principal para 2015-2016 es la rentabilidad, lo que vendría sustentado en el crecimiento de las ventas por m<sup>2</sup>, focalización en línea blanda y marcas propias, eficiencia en el manejo de inventario, implementación del modelo de auto atención en el 100% de la cadena, optimización de los m<sup>2</sup> en tiendas, crecimiento de la cartera, aumento de ingresos a través de la tarjeta Blanc La Polar y de la venta de seguros, mantención de la tasa de riesgo en torno al 10%, entre otros.

**LA POLAR**
**Fecha Informe:**  
**Agosto.2015**
**EVALUACIÓN DEL RIESGO FINANCIERO**
**1. Cartera de clientes**

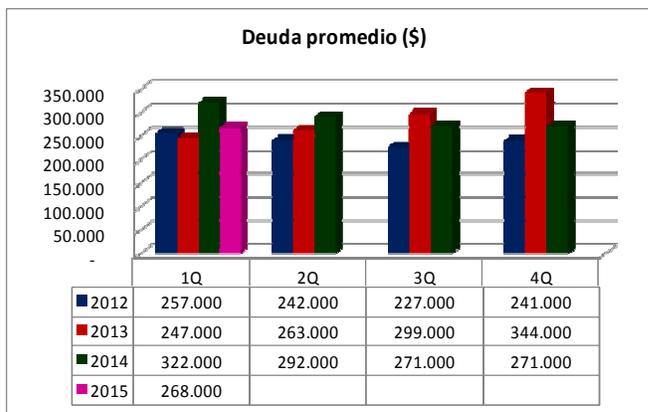
Respecto a la cartera de La Polar, el número de clientes activos se mantuvo casi sin variaciones a marzo de 2015 respecto al mismo trimestre del año anterior, aun cuando la cartera total ha mostrado un decrecimiento de 17% en los mismos períodos de medición, lo que refleja un tercer trimestre consecutivo a la baja. La disminución de la cartera se explica por las restricciones de financiamiento del mercado financiero hacia La Polar, lo que implicó una priorización de recursos hacia el abastecimiento de las tiendas y hacia las obligaciones financieras inmediatas (pago de gastos financieros), en desmedro del crecimiento de la cartera.

Negocio Financiero	dic-12	dic-13	dic-14	mar-12	mar-13	mar-14	mar-15
Cientes con deuda (N°)	477.269	519.394	531.264	482.684	452.958	508.067	508.537
Tarjetas Emitidas	1.143.580	1.246.935	1.318.408	1.148.087	1.149.206	1.279.219	1.358.998
Cartera Total Bruta (MM\$)	114.955	178.681	143.927	123.947	111.707	163.427	136.185
Provisión Acumulada (MM\$)	14.294	14.125	14.832	28.015	14.399	14.824	14.707
Cartera Vigente o Normal (MM\$)	93.294	158.117	117.678	77.814	92.285	140.019	115.258
Cartera Repactada o Renegociada (MM\$)	21.661	20.564	26.249	46.133	19.422	23.408	20.927
% Repactaciones	18,84%	11,51%	18,24%	37,22%	17,39%	14,32%	15,37%
Castigos (MM\$)	45.669	20.631	29.210	18.197	5.493	6.104	7.204

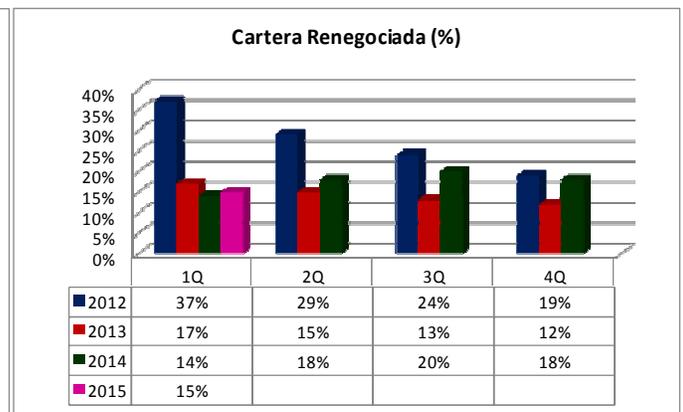
**Tabla 4:** Principales antecedentes de la cartera  
 (Fuente: La Polar)

La deuda promedio por cliente disminuyó por tercer trimestre consecutivo, lo que justifica que la cartera se haya reducido, sin que disminuya el número de clientes. El plazo de la deuda por cliente, por su parte, se mantiene en 13,4 meses a marzo de 2015 (15,1 meses durante el primer trimestre de 2014). Respecto a las repactaciones o renegociaciones, éstas muestran un incremento durante el último trimestre de evaluación (en términos porcentuales), lo que significa cuatro trimestres consecutivos al alza.

Dado el plan de negocios en marcha de la compañía y la reestructuración financiera, la cartera de La Polar debería mejorar a medida que se reactiven las líneas de crédito para esta sociedad y se materializa el plan de negocios.



**Gráfico 7:** Deuda promedio por cliente  
 (Fuente: La Polar)



**Gráfico 8:** Cartera renegociada en términos porcentuales  
 (Fuente: La Polar)

Respecto a la tasa de riesgo<sup>5</sup>, en el segundo semestre de 2013 se concentró el menor índice de riesgo de los últimos tres años, llegando a 7,9% a diciembre de 2013. A marzo de 2015, este indicador se situó en 10,8%, cifra superior a la registrada en el mismo trimestre del año anterior, pero inferior a la obtenida por algunos competidores.

**INDUSTRIA**  
**RETAIL**

<sup>5</sup> Índice de riesgo = Provisión acumulada / Cartera bruta.

LA POLAR

Fecha Informe:  
Agosto.2015

En relación a las provisiones de la compañía, éstas cubren el 79% de los castigos presupuestados en t-7<sup>6</sup>, llegando a un nivel histórico máximo de 122% (marzo de 2013). Respecto a este punto, cabe mencionar que hasta el primer semestre de 2013 La Polar lograba cubrir en exceso los castigos presupuestados, pero a partir del segundo semestre de ese mismo año el indicador ronda en promedio el 83% (Gráfico 10).

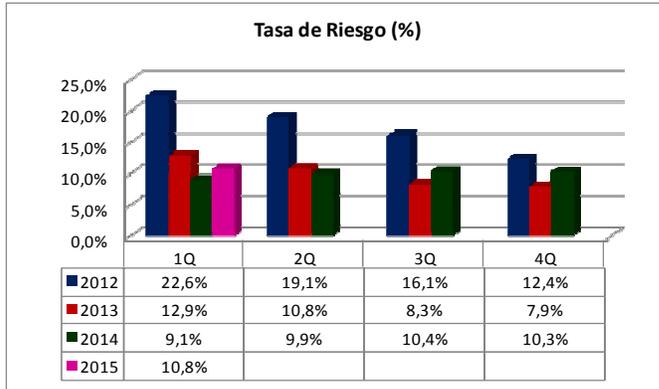


Gráfico 9: Tasa de riesgo

(Fuente: Elaboración propia con información de La Polar)

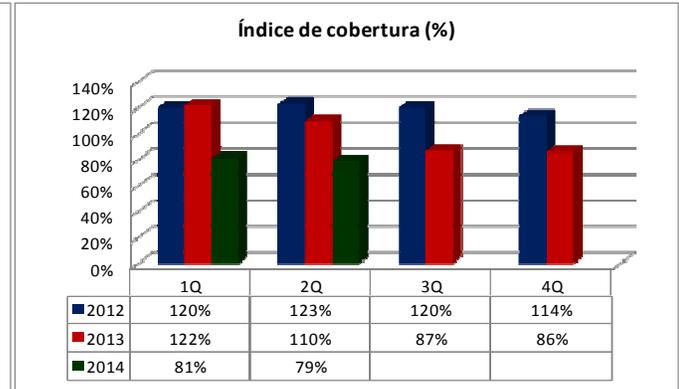


Gráfico 10: Índice de cobertura (siete meses)

(Fuente: Elaboración propia con información de La Polar)

Respecto a la morosidad (Tabla 5), a marzo de 2015 se evidencia una evolución favorable de la cartera al día respecto al mismo trimestre de los años anteriores. Aun cuando la morosidad de La Polar no representa los mejores niveles de la industria, tampoco se encuentra significativamente alejada de la de algunos competidores.

Total	dic-12	dic-13	dic-14	mar-12	mar-13	mar-14	mar-15
Al día	77,9%	80,1%	79,2%	65,9%	72,6%	72,2%	75,1%
1 a 30	10,5%	10,1%	7,6%	14,6%	13,6%	13,5%	10,9%
31 a 60	3,2%	3,1%	3,8%	6,0%	4,6%	5,1%	4,5%
61 a 90	2,5%	2,2%	2,5%	4,4%	3,6%	3,9%	3,7%
91 a 120	2,2%	1,9%	2,8%	2,8%	2,1%	2,2%	2,3%
121 a 150	1,9%	1,5%	2,3%	3,4%	1,8%	1,7%	1,8%
151 a 180	1,7%	1,2%	1,9%	3,0%	1,8%	1,5%	1,8%
Al día y Mora Light	88,4%	90,2%	86,8%	80,5%	86,2%	85,6%	86,1%
Mora 31-90	5,8%	5,3%	6,3%	10,3%	8,1%	9,0%	8,1%
Vencida	5,8%	4,5%	6,9%	9,2%	5,6%	5,4%	5,8%

Tabla 5: Evolución morosidad

(Fuente: La Polar)

2. Situación financiera de la compañía

A marzo de 2015, los ingresos de La Polar disminuyeron 7,5% respecto al mismo trimestre del año anterior, derivado del menor ingreso del segmento financiero en 13% (producto de la contracción de la cartera ya mencionada) y por la baja en ventas por m<sup>2</sup> en el segmento retail en cerca de 5%.

Respecto al Ebitda<sup>7</sup>, a marzo de 2015 éste se mantuvo casi sin variaciones respecto al mismo trimestre del año anterior, con un margen Ebitda<sup>8</sup> negativo de 2,2% (-1,9% en marzo de 2014) y con un Ebitda anualizado negativo de \$5.149 millones. En relación al Ebitda ajustado por gasto en arriendo – Ebitdar<sup>9</sup> – éste disminuyó cerca de 4% entre marzo de 2014 y de 2015.

INDUSTRIA  
RETAIL

<sup>6</sup> Índice de cobertura = Provisiones en t-7 / suma de castigos entre t-6 y t

<sup>7</sup> Ebitda = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización

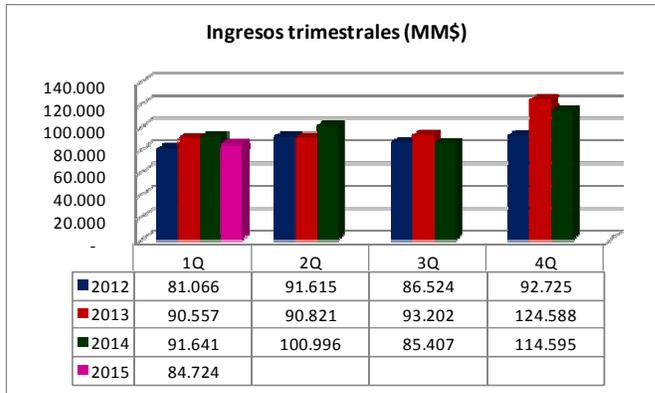
<sup>8</sup> Margen de Ebitda = Ebitda / Ingresos de actividades ordinarias

<sup>9</sup> Ebitdar = Ebitda + gasto en arriendo

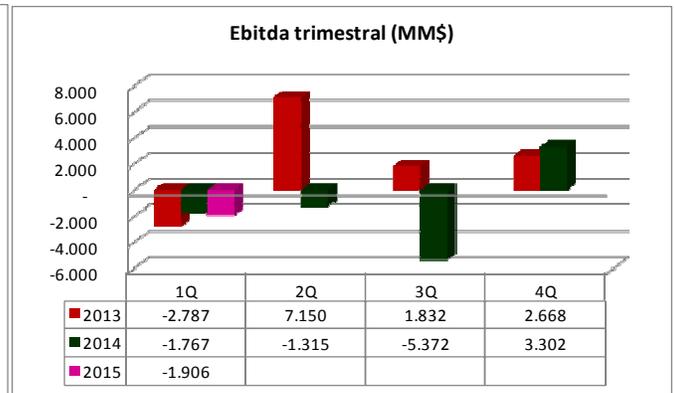
LA POLAR

Fecha Informe:  
Agosto.2015

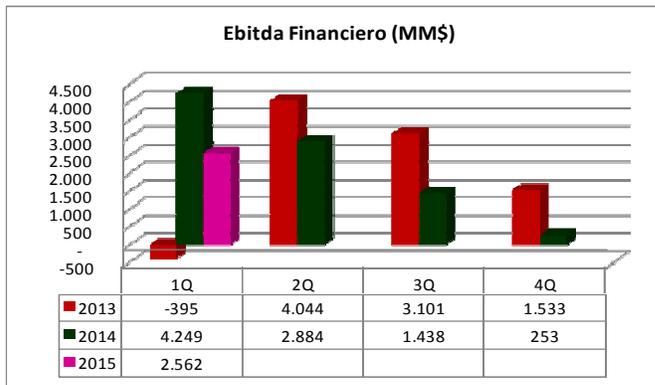
La variación del Ebitda es producto de los malos resultados del negocio retail – el que ha mantenido cifras negativas desde 2013 a 2015, salvo en períodos extraordinarios como el último trimestre de cada año – y por la contracción relevante del negocio financiero.



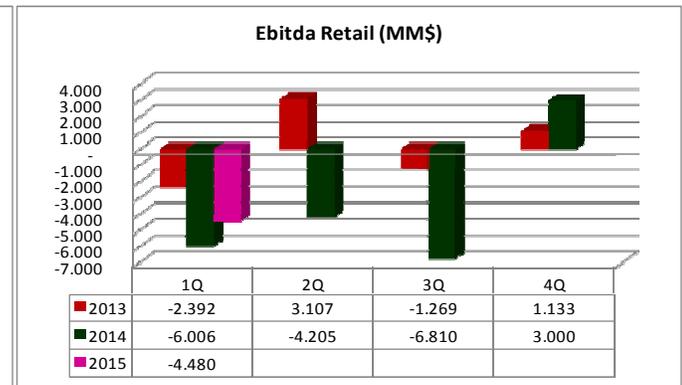
**Gráfico 11:** Ingresos trimestrales consolidados  
(Fuente: Confección propia con información de Estados Financieros)



**Gráfico 12:** Ebitda trimestral  
(Fuente: Confección propia con información de Estados Financieros)



**Gráfico 13:** Ebitda negocio financiero  
(Fuente: Confección propia con información de Análisis Razonado)



**Gráfico 14:** Ebitda negocio retail  
(Fuente: Confección propia con información de Análisis Razonado)

Respecto a las pérdidas de la compañía, a marzo de 2015 éstas disminuyeron 39% respecto al mismo trimestre del año anterior, producto del menor gasto financiero del período.

**3. Indicadores Primarios/Adicionales en la clasificación del riesgo financiero**

La tabla 6 muestra los indicadores primarios usados por ICR para determinar la clasificación de riesgo financiero y los niveles históricos obtenidos por esta compañía a nivel consolidado.

Respecto al nivel de deuda, hasta diciembre de 2014 la compañía mantenía una deuda financiera que representaba el 63% de los pasivos totales y que contablemente era de \$230.175 millones (\$718.540 según flujos no descontados). Esta deuda estaba compuesta por bonos (serie F con tasa efectiva de 14% y serie G a 18%), préstamos con garantía de cartera (patrimonio separado a tasa efectiva de 9,6% y préstamo con BP Capital a 15%), préstamos bancarios y arrendamiento financiero.

A marzo de 2015 – y luego de la reestructuración financiera de esta compañía – la deuda se redujo hasta \$52.660 millones (\$371.943 millones según flujos no descontados). Lo anterior significa que La Polar queda en mejor posición para

**LA POLAR**
**Fecha Informe:  
Agosto.2015**

reenfocarse a su plan de negocios, del que se espera le permita mejorar su cobertura del servicio de la deuda, que a la fecha sería inferior a 1 vez<sup>10</sup> para los próximos 12 meses, considerando para ello Ebitda y deuda financiera ajustados por gasto en arriendo. El evolutivo de sus principales indicadores es el siguiente:

Indicador (N° de veces)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Mar-15
Deuda financiera sobre Ebitda <sup>11</sup>	-5,0	23,4	-44,6	-10,2
Deuda financiera neta sobre Ebitda <sup>12</sup>	-1,26	20,32	-40,47	-7,74
Deuda financiera neta ajustada sobre Ebitdar <sup>13</sup>	-12,20	10,68	19,54	10,92
Cobertura de gastos financieros netos <sup>14</sup>	0,14	0,33	-0,17	-0,18
Cobertura de gastos financieros netos corregida <sup>15</sup>	-0,44	0,59	0,35	0,36
Endeudamiento total <sup>16</sup>	3,82	12,34	-19,11	1,27
Endeudamiento financiero <sup>17</sup>	2,12	6,91	-12,02	0,36
Endeudamiento financiero neto <sup>18</sup>	0,53	6,01	-10,89	0,27

**Tabla 6:** Indicadores primarios/adicionales en la clasificación de riesgo financiero  
(Fuente: Elaboración propia con información de SVS)

El cuadro anterior evidencia claramente la reestructuración financiera de la compañía, lo que les permitió reportar buenos indicadores de endeudamiento respecto a los de la industria, dado el incremento importante del patrimonio que varió desde cifras negativas en 2014 a cifras positivas durante este año. Respecto a los indicadores de cobertura – tanto de deuda financiera como de gastos financieros –, estos corresponden a los peores niveles de la industria, a pesar de la reestructuración financiera.

Lo anterior es consistente con lo afirmado por esta clasificadora en octubre de 2014 (clasificación bono H), donde se indicó que la compañía no sólo mantenía dificultades relacionadas a su alto nivel de endeudamiento, sino que operacionalmente sus gastos eran muy altos respecto a sus ingresos totales, lo que no le permitía generar un flujo de Ebitda y Ebitdar suficiente para el tamaño de la compañía. A la fecha, los flujos de La Polar continúan siendo insuficientes para cubrir sus obligaciones de corto plazo, pero sus costos tendieron a disminuir a marzo de este año, en parte producto de la reestructuración de la plana ejecutiva y de la reducción del gasto en marketing (llevada a cabo durante el año 2014), sumado a la puesta en marcha del plan de negocios 2015-2018.

La tendencia En Observación se asignó cuando la compañía estaba en proceso de elaboración de su plan de negocios y dependiendo de cómo se posicionara La Polar dentro del negocio retail y financiero en los próximos períodos, un cambio en la clasificación asignada a la solvencia y bonos de la compañía podía ser factible, toda vez que este plan de negocios le permitiera generar mayor flujo y con ello mejorar sus indicadores financieros. Dadas las cifras a marzo de 2015, este plan de negocios no había logrado mejorar sus indicadores, en parte producto del corto período que lleva en ejecución.

Para La Polar se hace relevante la materialización exitosa de su plan de negocios, toda vez que esto impactará directamente en la rentabilidad de la misma y le permitiría ser sustentable en el tiempo. A lo anterior se suma que es necesario que los retailers generen flujos suficientes para mantener indicadores estables, en línea con la industria y que les de holgura para incorporar deuda para desarrollar su negocio financiero.

**INDUSTRIA  
RETAIL**

<sup>10</sup> Cobertura del servicio de la deuda = (Ebitdar – Capex) / (obligaciones financieras próximos 12 meses + gasto en arriendo operativo próximos 12 meses estimado). Para el gasto en arriendo operativo se ha supuesto un crecimiento de 3% respecto al arriendo a marzo de 2015.

<sup>11</sup> Deuda financiera sobre Ebitda = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Ebitda

<sup>12</sup> Deuda financiera neta sobre Ebitda = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y Equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Ebitda

<sup>13</sup> Deuda financiera neta ajustada sobre Ebitdar = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y Equivalentes – Otros activos financieros corrientes + gasto en arriendo\*7) / Ebitdar

<sup>14</sup> Cobertura de gastos financieros netos = Ebitda / (Gastos financieros – Ingresos financieros)

<sup>15</sup> Cobertura de gastos financieros netos corregido = Ebitdar / (Gastos financieros – Ingresos financieros)

<sup>16</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total

<sup>17</sup> Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total

<sup>18</sup> Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + Otros pasivos financieros no corrientes – Efectivo y Equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total

## LA POLAR

Fecha Informe:  
Agosto.2015

## SOLVENCIA DEL EMISOR

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito (probabilidad de default) 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/adicionales establecido en la Metodología de Productos de Consumo ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado *Clasificación de Riesgo del Negocio: Posición de La Polar en la Industria* y;
2. La evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios/adicionales, establecido en la Metodología de Productos de Consumo ([www.icrchile.cl](http://www.icrchile.cl)) y detallado en este informe en el apartado *Evaluación del Riesgo Financiero*.

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 aquellas compañías cuya liquidez se encuentra ajustada, como en el caso de La Polar. En este caso, la probabilidad de default evaluada por ICR continúa siendo una combinación del riesgo del negocio y financiero, pero con fuerte énfasis en el riesgo financiero y en los indicadores de liquidez y cobertura de la deuda a corto plazo.

Para el caso de La Polar, la evaluación del riesgo del negocio, esto es Fortaleza de la Marca, Participación de Mercado, Diversificación y Economías de Escala, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría BB. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, rebajan esta clasificación al tratarse de una situación financiera, por el momento, “Baja”, pero que podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

LA POLAR

 Fecha Informe:  
 Agosto.2015

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL INSTRUMENTO

### 1. Bonos

La compañía mantiene vigente los bonos series F, G y H, según el siguiente detalle:

SERIE DE BONOS	FECHA INSCRIPCIÓN	PLAZO (años)	MONTO INSCRITO	TASA DE EMISIÓN	MONTO COLOCADO	DEUDA VIGENTE	VENCIMIENTO
Serie F (monto fijo)	07-jun-2013	100	\$196.820 millones	-	\$192.590 millones	\$64.105 millones	31-dic-2113
Serie G (monto fijo)	07-jun-2013	100	UF 11 millones	-	\$264.079 millones	\$231.958 millones	31-dic-2113
Serie H (convertible en acciones)	19-dic-2014	98	\$163.633 millones	-	\$163.633 millones	\$126.382 millones	31-dic-2113

**Tabla 7:** Detalle series de bonos

(Fuente: Elaboración propia con información de SVS a mayo de 2015 y LVA Índices)

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

### 2. Títulos Accionarios

Respecto a los títulos accionarios, la compañía mantiene en circulación acciones nemotécnico NUEVA POLAR, los cuales mantienen una presencia bursátil de 77% promedio durante los últimos 12 meses y *floating* de 100%.

La ratificación en Segunda Clase obedece a la presencia bursátil y *floating* ya mencionados, y a la clasificación de solvencia de la compañía (C).

### 3. Efectos de Comercio

La compañía mantiene vigente la línea de efectos de comercio N° 063 inscrita el 14 de mayo de 2009 por UF 3.000.000, la que aún no ha sido colocada.

 INDUSTRIA  
 RETAIL

**LA POLAR**
**ANEXOS**
**Fecha Informe:  
Agosto.2015**

SITUACIÓN FINANCIERA LA POLAR (MM\$)					
INDICADORES	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Mar-14	Mar-15
Activos Totales	113.019	399.627	346.874	382.947	333.584
Efectivo y Equivalentes	137.620	26.024	20.882	13.143	12.212
Inventarios	50.227	51.026	51.456	63.198	52.168
Pasivos Corrientes	126.521	144.399	121.700	133.008	97.789
Pasivos No Corrientes	221.942	225.261	244.332	229.046	88.835
Pasivos Totales	348.463	369.659	366.031	362.054	186.624
Deuda Financiera Corriente	15.861	29.724	44.125	20.976	28.246
Deuda Financiera No Corriente	177.599	177.260	186.050	183.415	24.414
Deuda Financiera Total	193.460	206.984	230.175	204.391	52.660
Deuda Financiera Neta	48.548	180.122	208.701	191.248	39.829
Patrimonio	91.114	29.967	- 19.157	20.893	146.960
Ingresos de Explotación	351.930	399.167	392.639	91.641	84.724
Costos de Explotación	264.974	257.524	260.844	60.528	56.129
Margen de explotación	86.956	141.643	131.795	31.113	28.595
Resultado Operacional	- 44.556	2.480	- 12.675	- 3.649	- 3.771
Ingresos Financieros	294.583	3.912	849	371	204
Gastos Financieros	16.077	31.016	30.877	6.626	5.160
Gastos Financieros Netos	- 278.506	27.104	30.028	6.255	4.956
Utilidad del Ejercicio	187.528	- 59.728	-36.340	- 9.607	-5.878
Gastos financieros 12 meses	16.077	31.016	30.877	33.784	29.411
Gastos financieros netos 12 meses	-278.506	27.104	30.028	31.354	28.729
Razón Ácida (Nº de Veces)	-0,40	1,50	1,45	1,44	1,72
Margen bruto	24,7%	35,5%	33,6%	34,0%	33,8%
Margen operacional	-12,7%	0,6%	-3,2%	-4,0%	-4,5%
Endeudamiento financiero (Nº de Veces)	2,12	6,91	-12,02	9,78	0,36
Endeudamiento financiero neto (Nº de Veces)	0,53	6,01	-10,89	9,15	0,27
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	3,82	12,34	-19,11	17,33	1,27
Ebitda	-38.501	8.863	-5.157	-1.914	-1.906
Margen Ebitda	-11,5%	2,2%	-1,3%	-1,9%	-2,2%
Ebitda 12 meses	-38.501	8.863	-5.157	13.254	-5.149
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	0,14	0,33	-0,17	0,42	-0,18
Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces)	-1,26	20,32	-40,47	14,43	-7,74
Ebitdar	-16.568	32.047	19.522	4.172	4.004
Deuda ajustada	202.079	342.410	381.454	356.399	211.350
EBITDAR 12 meses	-16.568	32.047	19.522	36.847	19.354
EBITDAR / gastos financieros + arriendos (Nº de Veces)	-0,44	0,59	0,35	0,64	0,36
Deuda ajustada / Ebitdar (Nº de Veces)	-12,20	10,68	19,54	9,67	10,92
Margen Ebitdar	-4,7%	8,0%	5,0%	4,6%	4,7%
Ingreso trimestral	92.725	124.588	114.595	91.641	84.724
Ebitda trimestral	-40.318	2.668	3.302	-1.767	- 1.906
Ebitdar trimestral	-16.568	9.163	8.909	4.172	4.004
Rentabilidad del patrimonio	-274,0%	-98,7%	-672,3%	-18,5%	-38,9%
Rentabilidad de los activos	83,7%	-23,3%	-9,7%	-2,4%	-9,1%