

C/c.

**REF.** Remite consultas e inquietudes sobre estado financiero de La Polar S.A. y empresas asociadas y solicita respuesta de ellas.

---

Santiago, 31 de mayo de 2011

AL SEÑOR

**CARLOS BUDNEVICH LE-FORT**

SUPERINTENDENTE

Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras

PRESENTE:

De nuestra consideración,

El estudio jurídico **Gutiérrez & Silva Abogados Ltda.**, por encargo de algunos accionistas de empresas **La Polar S.A.**, remitimos a usted una serie de inquietudes y preguntas, que son el resultado de diversos análisis e informes previos.

Asimismo, pido a usted o a quien corresponda, respetuosamente, se emita respuesta a las interrogantes que se expresan, antes del día 22 de junio de 2011, fecha en la cual se encuentra anunciado, mediante un hecho esencial enviado a la Superintendencia de Valores y Seguros, una votación de aumento de capital en U\$ 400.000.000.-

Y asimismo, en conformidad a lo establecido en el artículo 19 N° 14 de la Constitución Política de la República y los artículos 13 y siguientes de la Ley Orgánica Constitucional que establece las Bases Generales de la Administración del Estado, en relación con el artículo 5° de la Ley General de Bancos, y en atención a las potestades y deberes que vuestro cargo e institución invisten.

Esperando pronta contestación a los requerimientos formulados, se despide atentamente a usted.



**Andrés Sepúlveda J.**

Gutiérrez & Silva Abogados Ltda.

Cc:

Gerencia General La Polar S.A.

Superintendente SVS

Presidencia Banco Central

Auditor La Polar S.A.

Clasificador de Riesgos La Polar S.A.

## **I. ANTECEDENTES:**

Las inquietudes y preguntas que se formulan a continuación son fruto del análisis financiero de la empresa La Polar S.A. y sus empresas asociadas, el que se obtuvo exclusivamente con la información pública disponible, como lo son las FECUS respectivas al 4to. Trimestre de 2010 y los informes trimestrales de las tarjetas de créditos no bancarias que emite la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras y que pone a disposición del público en general por medio de su portal virtual.

## **II. OBJETIVO DEL ANÁLISIS PREVIO:**

El análisis realizado por nuestros representados tuvo como finalidad constatar el estado financiero de empresas La Polar S.A. y sus empresas asociadas, instituciones en las cuales tienen un interés pecuniario, actual y legítimo, ello en el marco del aumento de capital por hasta U\$400.000.000.- que será sometido a votación el día 22 de junio del presente año, anunciado por el presidente de la compañía, don Pablo Alcalde, en un hecho esencial enviado a la Superintendencia de Valores y Seguros.

A partir de dicho estudio se generaron dudas razonables e incluso ciertos temores que más adelante se detallarán con detención, y con el afán de conseguir una respuesta informada y competente a dichas inquietudes, y por consiguiente, atender a las justas aprensiones que nacieron producto de la falta de información, se tomó la determinación de solicitar, respetuosamente, el pronunciamiento oficial de los reguladores respectivos.

## **III. INQUIETUDES CONTEXTUALIZADAS:**

Las dudas que existen en nuestros representados, luego de haber estudiado la información aportada por los distintos reguladores y los balances anuales y trimestrales publicados, se enmarcan en los siguientes tópicos:

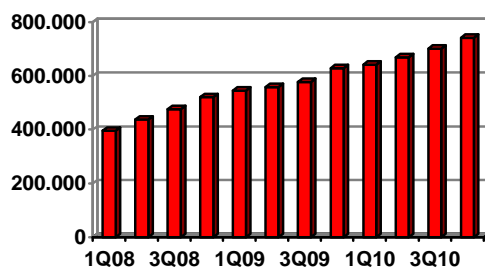
- 1.- Calidad cartera de La Polar
- 2.- Vintage de la Cartera
- 3.- Tamaño y Desarrollo de la cartera
- 4.- Rendimiento
- 5.- Deuda promedio por cliente
- 6.- Duration
- 7.- Estructura de ventas periódicas a crédito
- 8.- Naturaleza de las operaciones a crédito
- 9.- Flujo de provisiones y castigos

10.- Nivel de provisiones

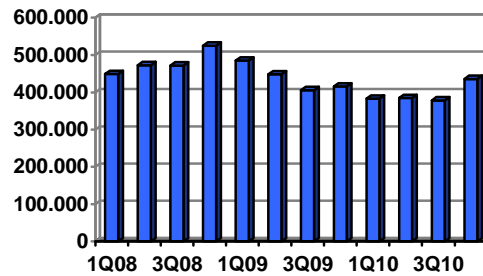
**IV. FORMULACIÓN DE INTERROGANTES Y SU FUNDAMENTACIÓN:**

a. Comportamiento anuales

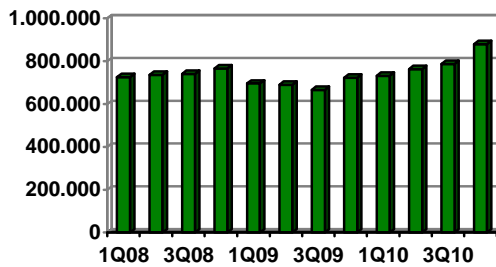
En una primera instancia y tras un estudio meramente superficial, surgen ciertas dudas sobre el crecimiento permanente y sostenido que ha tenido La Polar comparativamente con las demás empresas de retail, y llama particularmente la atención que haya sido la única institución a la cual no le afectó la crisis económica de 2009 y 2010, tal como se aprecia en los stocks al final de cada trimestre reportado.



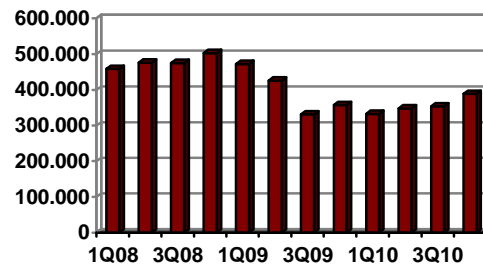
**La Polar**



**Cencosud**



**CMR Faballela**



**Ripley**

Tpo. / Op.	La Polar	Cencosud	CMR	RIPLEY
1Q08	396.294	449.191	725.457	458.485
2Q08	437.521	472.191	736.482	475.121
3Q08	476.146	471.523	739.961	474.224
4Q08	520.685	525.237	766.090	502.469
1Q09	545.734	484.873	696.212	471.682
2Q09	557.669	448.443	689.605	425.877
3Q09	577.902	405.893	666.892	330.605
4Q09	628.281	415.939	723.175	356.911
1Q10	641.625	382.802	732.272	332.923
2Q10	669.519	384.871	763.833	347.559
3Q10	701.202	378.403	787.577	353.346
4Q10	741.828	435.724	879.809	388.406

Fuente SBIF.

**1.- ¿Por qué razón la crisis económica no afectó a La Polar, al contrario, se denota un claro crecimiento en circunstancias que todos los demás operadores del rubro reflejan un declive entre 2009 y 2010?**

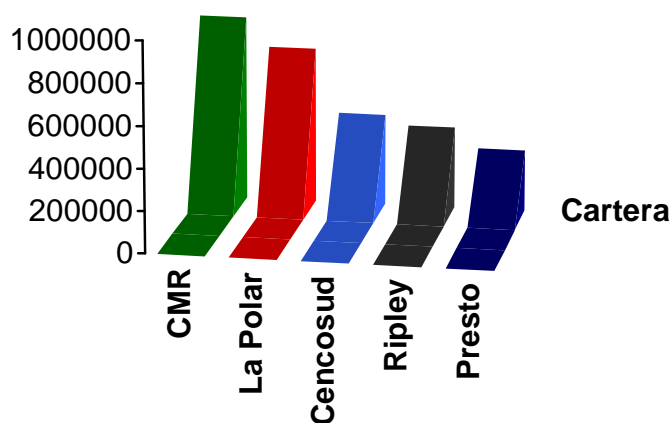
b. Tamaño de la cartera

Luego, extrayendo diversas cifras que se informan con respecto al tamaño relativo de la cartera de La Polar, resulta, a juicio de mis representados, atípica su dimensión (\$741.828 MM) para diciembre de 2010, con respecto a la competencia.

OPERADORA	CARTERA
CMR	\$879.809 MM
<b>La Polar</b>	<b>\$741.828 MM</b>
Cencosud	\$435.724 MM
Ripley	\$388.406 MM
Presto	\$293.482 MM

Fuente SBIF<sup>1</sup>.

En efecto, las cifras señalan que para diciembre de 2010 la segunda cartera de mayor volumen en el retail era precisamente la perteneciente a La Polar. Esta realidad, no obstante, contrasta con el hecho de que las demás operadoras superen a La Polar en ventas retail en dos, cinco o hasta diez veces<sup>2</sup>. Y teniendo presente además que no se trata de una empresa multiformato como CMR Falabella o Cencosud, la duda se vuelve aun más gravitante.



<sup>1</sup> Conforme al informe trimestral de diciembre de 2010.

<sup>2</sup> Anexo 1

2.- ¿Cómo se explica el tamaño relativo de La Polar en contraste con los demás operadores?

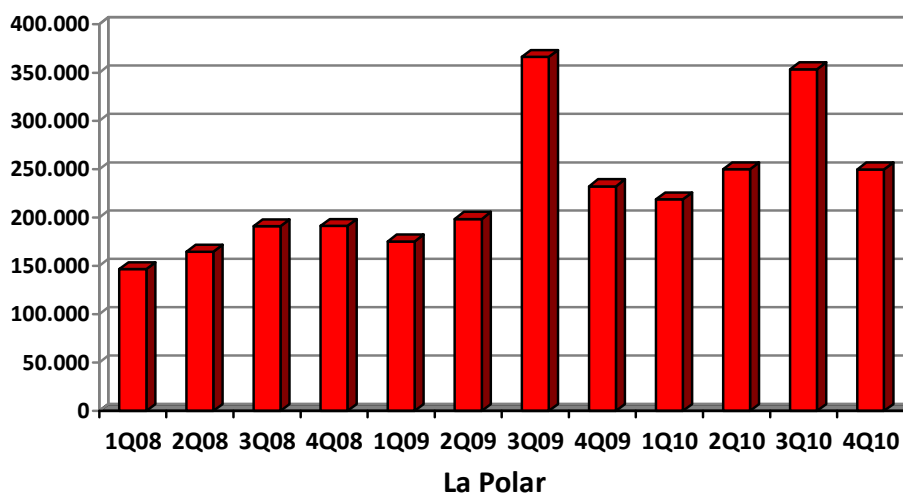
3.- ¿Cuáles son las operaciones o transacciones que permiten a La Polar alcanzar esa dimensión, en el entendido que todas las demás operadoras superan a La Polar en ventas de retail?

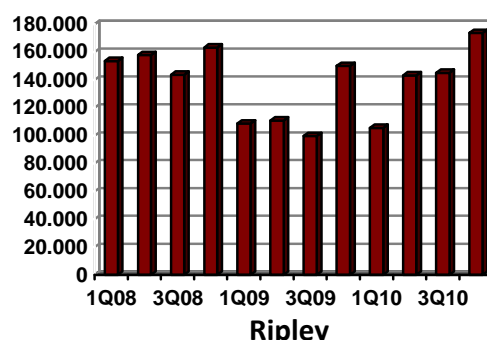
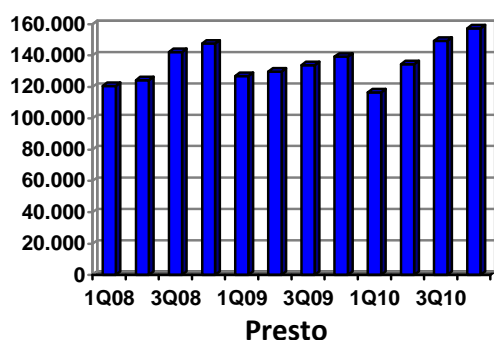
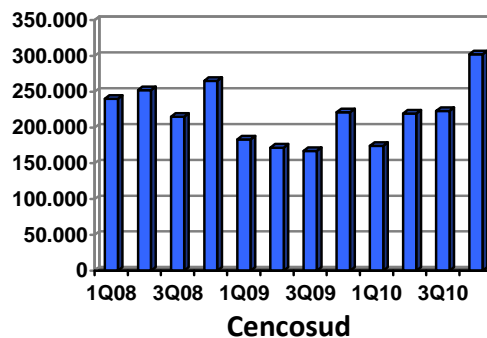
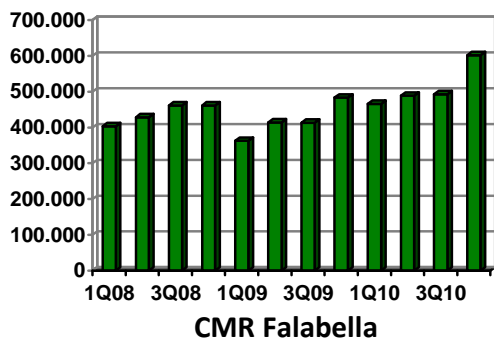
c. Comportamiento estacionario

Que estudiadas las colocaciones de La Polar, llama la atención el gran rendimiento que obtiene el tercer trimestre de 2009 y 2010, con respecto a la competencia. Mientras que para el resto de las operadoras el tercer trimestre del año se cataloga “bajo o normal” y siendo el cuarto trimestre el “mejor”, básicamente, por lo que significan las fiestas de fin de año para el retail, para La Polar el tercer trimestre anual es gráficamente el más sobresaliente.

Tpo. / Op.	Cencosud	CMR	La Polar	PRESTO	RIPLEY
1Q08	239.729	403.755	<b>146.603</b>	120.557	153.529
2Q08	252.180	428.723	<b>164.530</b>	124.222	157.750
3Q08	215.160	461.390	<b>191.040</b>	142.176	143.721
4Q08	264.942	461.247	<b>191.301</b>	147.640	163.228
1Q09	183.314	362.644	<b>175.206</b>	127.046	108.753
2Q09	171.968	413.826	<b>198.562</b>	129.660	110.810
<b>3Q09</b>	<b>167.419</b>	<b>412.760</b>	<b>366.309</b>	<b>133.880</b>	<b>99.734</b>
4Q09	221.173	483.321	<b>232.344</b>	139.344	149.869
1Q10	174.462	465.947	<b>218.658</b>	116.495	105.512
2Q10	219.405	488.735	<b>250.016</b>	134.542	143.169
<b>3Q10</b>	<b>222.810</b>	<b>493.145</b>	<b>353.438</b>	<b>149.404</b>	<b>145.035</b>
4Q10	302.049	601.186	<b>249.757</b>	157.328	173.548

Fuente SBIF





**Variación del 2° al 3° Cuadrimestre 2009**

	Cencosud	CMR	La Polar	PRESTO	RIPLEY
2Q09	171.968	413.826	198.562	129.660	110.810
3Q09	167.419	412.760	366.309	133.880	99.734
%	(2,64)	(0,25)	84,48	3,25	(9,99)

**Variación del 2° al 3° Cuadrimestre 2010**

	Cencosud	CMR	La Polar	PRESTO	RIPLEY
2Q10	219.405	488.735	250.016	134.542	143.169
3Q10	222.810	493.145	353.438	149.404	145.035
%	1,55	0,90	41,36	11,04	1,30

4.- ¿Qué transacciones permiten a La Polar crecer explosivamente por sobre su competencia en un trimestre "bajo o normal" y constituirse en el mejor trimestre del año para la empresa?

d. Naturaleza de servicios

Que tratando de encontrar respuestas a las preguntas ya formuladas, se trató de analizar la naturaleza de las transacciones que realizaba La Polar. No obstante lo anterior, mis representados fueron incapaces de determinar dichas operaciones, toda vez que el único año en que la Superintendencia de

Bancos e Instituciones Financieras (2007) solicitó y publicó las colocaciones conforme a la naturaleza de las transacciones, los volúmenes y valores de operaciones más significativos de La Polar correspondían a un ítem denominado “*otros servicios*”, y que superaban por mucho el ítem “*compras*” y “*avances en efectivo*”.

Marca	Avances en efectivo		Compras		Pago de cuentas y otros servicios		N° operaciones	Monto de operaciones (\$)
	N° operaciones	Monto de operaciones (\$)	N° operaciones	Monto de operaciones (\$)	N° operaciones	Monto de operaciones (\$)		
Visa	2.708	112.514.100	14.302	352.186.737	1.928	47.876.086	18.938	512.576.923
PRESTO	227.612	38.378.761.563	4.954.871	130.207.231.812	9.663	181.106.278	5.192.146	168.767.099.653
Jumbo	46.737	2.835.987.000	2.521.968	62.117.962.017	281.282	1.161.409.822	2.849.987	66.115.358.839
Paris	284.748	36.846.491.689	4.366.452	181.762.669.580	34.517	1.757.585.240	4.685.717	220.366.746.509
Más Easy	6.230	357.667.000	204.397	7.114.373.563	3.551	16.119.233	214.178	7.488.159.796
Tur Bus Card	2.165	57.773.604	11.064	171.664.238	-	-	13.229	229.437.842
Más Paris	168	19.068.000	5.997	170.176.229	1.001	7.450.539	7.166	196.694.768
Tarjeta DIN	106.146	12.752.120.498	880.858	34.518.623.740	130.239	406.551.856	1.117.243	47.677.296.094
Tarjeta ABC	34.268	4.640.210.157	316.736	14.180.875.166	63.092	197.956.934	414.096	19.019.042.257
RIPLEY	268.483	55.053.123.188	5.512.285	127.390.017.527	2.423.877	1.653.545.884	8.204.645	184.096.686.599
Xtra	23.112	2.150.284.916	128.021	2.896.846.492	47.430	48.300.493	198.563	5.095.431.901
CMR Falabella	685.642	95.177.046.267	12.044.414	319.187.428.131	10.856.941	27.669.393.215	23.586.997	442.033.867.613
Johnson's Multiopción	72.990	10.230.106.089	1.314.348	40.657.000.174	990.211	8.061.955.807	2.377.549	58.949.062.070
Tarjeta Dorada La Polar (*)	439.034	16.817.688.000	2.042.848	69.799.067.207	10.425.604	93.752.755.072	12.907.486	180.369.510.279
<b>Total general</b>	<b>2.200.043</b>	<b>275.428.842.071</b>	<b>34.318.561</b>	<b>990.526.122.613</b>	<b>25.269.336</b>	<b>134.962.006.459</b>	<b>61.787.940</b>	<b>1.400.916.971.143</b>

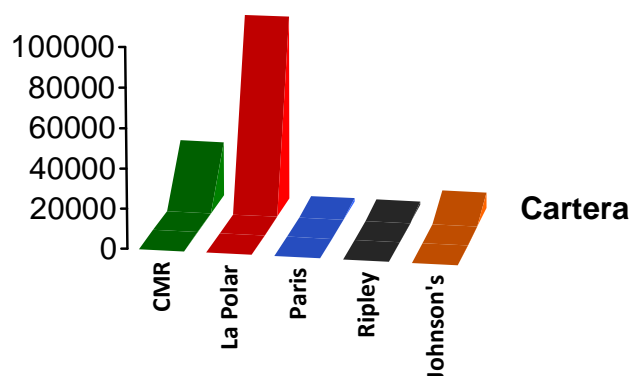
Fuente: Sbf

Detalle.

Empresa	Avances	Compras	Otros servicios
<b>LA POLAR</b>	16.817 MM	69.799 MM	<b>93.752 MM</b>
CMR	95.177 MM	319.187 MM	27.669 MM
JOHNSON'S	10.230 MM	40.657 MM	8.061 MM
PARIS	36.846 MM	181.762 MM	1.757 MM
RIPLEY	55.053 MM	127.390 MM	1.653 MM

Resulta curioso y salta a la vista la dimensión de estos “*otros servicios*” para el año 2007 en comparación a la competencia, y por ello, las dudas son razonables:

“*Otros Servicios*”



5.- ¿Cuáles son los “*otros servicios*” de La Polar que superan por mucho la suma de sus giros principales para 2007?

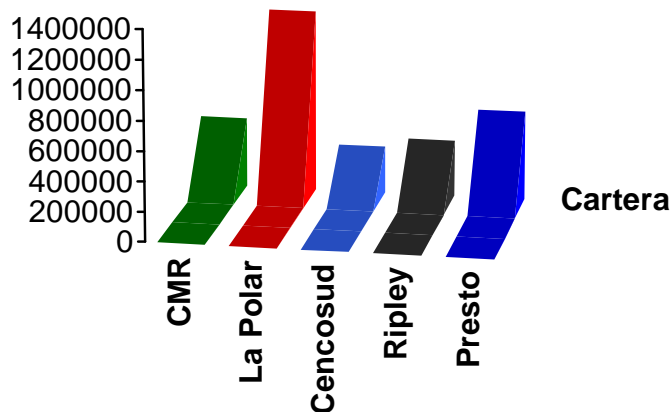
6.- ¿Cuál es estado actual de estos “*otros servicios*”?

e. Deuda promedio por cliente

Que calculada la deuda promedio por cliente para el año 2010, nuevamente surge un elemento atípico en comparación a la competencia, ya que La Polar refleja el mayor monto de endeudamiento por tarjeta vigente, la que duplica, triplica o casi cuadruplica la cifra con respecto a su competencia.

EMPRESA	DEUDA PROMEDIO
<b>La Polar</b>	<b>\$1.213.600</b>
Presto	\$596.699
CMR	\$463.708
Ripley	\$376.664
Cencosud	\$313.199

Este indicador es obtenido a partir del stock trimestral publicado por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (1) dividido por el número de tarjetas vigentes en los trimestres respectivos (2). En tabla anterior, los valores indicados corresponden a las deudas promedio conforme a los valores publicados en diciembre de 2010<sup>3</sup>.



<sup>3</sup> Tablas y valores publicados por la SBIF en diciembre de 2010. (1) Evolución de la mora de los créditos originados por emisores no bancarios de tarjetas de crédito según emisor. (2) Número de tarjetas de crédito no bancarias desagregada.

Que en este caso en particular, además de la duda razonable, surgen ciertas aprensiones para mis representados con respecto a la cifra resultante, toda vez que el segmento objetivo de La Polar, conforme a lo señalado en la página 29 de su memoria anual 2009, es el C<sub>2</sub>, C<sub>3</sub> y D.

**7.- ¿Cómo se explica esta deuda promedio en contexto con su competencia?**

**8.- ¿Cómo se concilian los indicadores arrojados al calcular la deuda promedio por cliente y las políticas crediticias enunciadas en las memorias anuales de La Polar?**

f. Duration

Por una parte, que analizando los ingresos retail versus ingresos financieros de La Polar, datos extraídos de las memorias anuales y publicadas por La Polar, se colige que el negocio financiero representa para la empresa un 47,0%<sup>4</sup>. En razón de lo anterior, como conclusión preliminar, se puede afirmar que el negocio financiero ya no es una actividad secundaria para La Polar.

Que estas cifras resultan ser atípicas en contraste con las demás operadoras del rubro, en donde el negocio financiero representa un 6%<sup>5</sup> (Falabella) o un 22%<sup>6</sup> (Ripley) de los ingresos totales.

Por otro lado, si se considera el total de la cartera reportada en el último trimestre de 2010 versus las ventas de retail que informa La Polar, se constata que la empresa mantiene una cartera equivalente a 2,68<sup>7</sup> años de ventas, suponiendo que todas las ventas fuesen hechas con la tarjeta.

**9.- ¿Cómo se explica estas diferencias notorias que existe entre el negocio financiero versus el negocio retail en La Polar, teniendo en consideración los demás operadores?**

**10.- ¿En qué momento y cómo La Polar acumuló – teóricamente – en su cartera 2,68 años de ventas?**

---

<sup>4</sup> Este indicador es obtenido dividiendo los ingresos financieros publicados por La Polar en su balance anual y los ingresos totales publicados en ese mismo instrumento.

<sup>5</sup> Idem.

<sup>6</sup> Idem.

<sup>7</sup> Este indicador es obtenido dividiendo la cartera bruta según balance anual (FECU) publicado por La Polar en diciembre de 2010 por ventas retail publicado en ese mismo instrumento. Realizando las mismas operaciones con los datos entregados en igual fecha por la SBIF el indicador es 2,61.

## **V. APRENSIONES:**

En atención al análisis expuesto en forma sucinta, cabe señalar que en nuestros representados han emergido ciertas aprensiones y temores sobre el verdadero estado financiero de La Polar, el cual no ha podido ser constatado por falta de información.

En ese sentido, se ha especulado – no sin fundamento – sobre la posible existencia de una cartera inerte e improductiva que permanece vigente – sin morosidad –, y que por tanto, se podría considerar como parte integrante de los ingresos de la cartera, lo que derivaría en no constituir, conforme a las reglas de la realidad, las provisiones que realmente requiere La Polar, y que de alguna manera explicarían las cifras atípicas expresadas en el cuerpo de esta presentación.

Si bien, lo sostenido anteriormente es una conclusión que, en atención a la información disponible, es imposible de acreditar, no deja de ser cierto que aparece como una respuesta razonable a la atipicidad de La Polar frente a las demás operadoras.

Si en los hechos las especulaciones aquí señaladas tuviesen algún grado de asidero, se generarían dos problemas importantes:

1° Por una parte, el estado financiero de La Polar declarado podría incluir conceptos que se disputarían con las buenas prácticas crediticias, como lo es un volumen importante de cliente repactados, pero insolventes, atentando de esa forma su actual calificación en riesgos. Y por ende, existiría la probabilidad de que las personas o instituciones que tienen algún grado de participación en La Polar se vean perjudicadas por ese hecho. Este riesgo y el eventual perjuicio, proyectados en el tiempo, crecerían en magnitud.

2° Y por otro lado, los organismos y mecanismos reguladores, internos y externos, encargados de evitar riesgos en el mercado de las tarjetas no bancarias, resultarían ser insuficientes o al menos ineficientes en este caso en particular, derivándose de aquello una responsabilidad conjunta en las repercusiones futuras, en el evento de que las aprensiones aquí expresadas se condijeran en los hechos.

En razón de lo anterior, cabe preguntarse si:

**11.- ¿Las provisiones de La Polar se encuentran bien constituidas y con la suficiencia necesaria?**

**VI. RESUMEN:**

En resumen, y conforme a lo señalado anteriormente, pido a usted o a quien corresponda, respetuosamente, se emita respuesta a las interrogantes que se expresan, conforme a las potestades y deberes que vuestro cargo e institución invisten.

1. ¿Por qué razón la crisis económica no afectó a La Polar, al contrario, se denota un claro crecimiento en circunstancias que todos los demás operadores del rubro reflejan un declive entre 2009 y 2010?
2. ¿Cómo se explica el tamaño relativo de La Polar en contraste con los demás operadores?
3. ¿Cuáles son las operaciones o transacciones que permiten a La Polar alcanzar esa dimensión, en el entendido que todas las demás operadoras superan a La Polar en ventas de retail?
4. ¿Qué transacciones permiten a La Polar crecer explosivamente por sobre su competencia en un trimestre “bajo o normal” y constituirse en el mejor trimestre del año para la empresa?
5. ¿Cuáles son los “otros servicios” de La Polar que superan por mucho la suma de sus giros principales para 2007?
6. ¿Cuál es estado actual de estos “otros servicios”?
7. ¿Cómo se explica esta deuda promedio en contexto con su competencia?
8. ¿Cómo se concilian los indicadores arrojados al calcular la deuda promedio por cliente y las políticas crediticias enunciadas en las memorias anuales de La Polar?
9. ¿Cómo se explica estas diferencias notorias que existe entre el negocio financiero versus el negocio retail en La Polar, teniendo en consideración los demás operadores?

10. ¿En qué momento y cómo La Polar acumuló – teóricamente – en su cartera 2,68 años de ventas?
  
11. ¿Las provisiones de La Polar se encuentran bien constituidas y con la suficiencia necesaria?

\*\*\*

Esperando pronta respuesta a las inquietudes aquí formuladas, se despide atentamente a usted.

**GUTIERREZ & SILVA ABOGADOS LTDA.**