



Caso La Polar 2.0

La importancia de los controles y regulación de las compañías cotizadas de Chile

Humberto A. Borges Quintanilla. Doctor © en Contabilidad y Finanzas en la Universidad de Zaragoza, España. Académico FEN-UAH.



En la literatura académica se han estudiado muchos casos emblemáticos referidos a escándalos en los mercados de valores. Por ejemplo, podemos nombrar Enron (2001) que afectó a la industria de la auditoría, principalmente por actuación de la Auditora Arthur Andersen. Este escándalo produce finalmente la desaparición de esta empresa auditora. Además, como consecuencia del propio escándalo surge la creación y aprobación de La ley Sarbanes-Oxley en el 2002 (SOX), que finalmente llegó a normar las situaciones que produjeron el escándalo. En Chile tenemos nuestros casos emblemáticos que demuestran los errores del mercado de valores, fallas de los controles de las instituciones supervisoras y, además, fallas en el control interno de nuestras empresas co-

tizadas. El más renombrado ha sido el caso La Polar 1.0 (2011) y, en la actualidad, el caso La Polar 2.0 (2022). Son distintos en general, pero tienen una característica en común que es la falta de gestión de riesgo de la compañía.

El mercado de valores en Chile tiene características muy especiales: 1° es muy pequeño y concentrado, desapareciendo esa idea del inversionista minoritario con la posibilidad de invertir sus ahorros, realmente son grandes grupos los que dominan la administración de la empresa y la controlan; 2° tiene flujos de efectivo mensuales excesivos, que por ley son invertidos en el mercado (primario o secundario), me refiero a los fondos de pensiones. 3° intermediarios (corredoras)

e inversionistas institucionales que pueden obtener ganancias indirectas, por ejemplo, el manejo de las carteras propias de las corredoras (Borges y Torres, 2017) y puestos en directorios por parte de las AFPs. En este contexto, se producen estos dos casos de La Polar.

La Polar es un símbolo de las sociedades cotizadas en los últimos 40 años. Es una empresa antigua de venta de retail, pero pasado el tiempo las empresas de este rubro pasaron a convertirse en empresas cotizadas y La Polar no fue la excepción, ingresando en los 2000 al mercado de Capital, es decir, convirtiéndose en Sociedad Anónima. Al igual que todas las empresas del rubro, se basa en la venta de productos al crédito. El negocio no es la venta, es la ganancia de los intereses por venta al crédito. Es más, las empresas más evolucionadas han logrado convertirse en el llamado retail financiero, es decir, en instituciones financieras (Bancos), con lo cual logran sustentar los créditos y retener más flujo del negocio del crédito (Falabella y Ripley) (ver Borges y Torres, 2013).

Respecto al caso La Polar 1.0, se realizó, mediante el manejo de resultados (Earnings Management), principalmente enfocado en crear nuevos ingresos mediante los convenios unilaterales, es decir, se crearon ingresos operativos falsamente mejorando los resultados de la compañía e indirectamente mejorando los valores de sus acciones (Borges, 2015; Parisi, Cornejo y Castro, 2015). Los gerentes fueron beneficiados ya que tenían acciones de la empresa, logrando ganancias en el mercado secundario de transacción de acciones.

En la actualidad, el nuevo caso La Polar 2.0 (2022) se basa en la situación de ropa falsificada y falta de información a los consumidores al menos desde el 2020 (DF, 13 dic. 2022). Lo que se discute en esta situación es la existencia de responsabilidad de la gerencia y/o empresa, situación que se entremezcla con la situación del caso 2011, ya que el directorio quería justificar que los responsables

las empresas productoras por situaciones de venta de productos no originales.

La regulación del mercado de valores es ejercida por la Comisión del Mercado Financiero (CMF)⁽¹⁾, pero se observa que antes del 2011 existió poca capacidad de fiscalización o la misma era nula. En la actualidad, aún se encuentra con falta de fiscalización en algunas



El problema actual es que La Polar sigue mostrando grados bajos de control interno y, respecto al gobierno corporativo, las decisiones estratégicas se toman por un grupo cerrado de mayoristas, produciendo una situación desfavorable a los inversionistas minoristas”

del escándalo eran los gerentes y en el caso 2022, el directorio quiere discutir que la responsabilidad es de las empresas que venden las prendas falsificadas y que engañaron a La Polar. Estas dos teorías se han caído, ya que en estos meses la Corte Suprema respaldó a AFP Capital que demandó a La Polar por lo referido al caso en 2011 (DF, 22 dic. 2022). Ahora en el caso nuevo, debería existir un número mayor de demandas de las AFPs y por otros inversionistas, ya que la responsabilidad recaería directamente en el directorio. Se debe principalmente a que los directorios tienen entre sus tareas la gestión del riesgo y entrega de información a los inversionistas. En este caso, el directorio simplemente no gestionó el riesgo por la compra de productos falsos o de 2ª calidad. Además, hay antecedentes de compras previas donde luego se negoció con

industrias y debe mejorar los controles de los actores intervinientes como corredoras, bancos y gobiernos corporativos. Pero, en general, en Chile se crearon nuevas normas de Gobierno Corporativo, por ejemplo, la NCG N° 341 y N° 461 que han fortalecido a las empresas cotizadas.

El problema actual es que La Polar sigue mostrando grados bajos de control interno y, respecto al gobierno corporativo, las decisiones estratégicas se toman por un grupo cerrado de mayoristas, produciendo una situación desfavorable a los inversionistas minoristas. Hoy NCG N° 461 (2021) indica que el directorio es responsable de informar la Gestión de Riesgos, la pregunta es: ¿cuánto informó o gestionó el riesgo existente? Lo que respondería el grado de responsabilidad del directorio de la empresa. **OE**

(1) CMF actualmente y Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) en el 2017.

Referencias

- Borges, H. (2015). Los Estados Financieros y las estrategias comerciales de La Polar. 127-142, en *Regulaciones Económica Caso La Polar. Compilación de Ensayos Multidisciplinarios*. Alexis Garrido Núñez, Francisco González Silva e Isabel Torres Zapata. Editorial Universidad de Santiago de Chile.
- Borges, H., y Torres, I. (2013). Propuesta de ratio para el análisis de las empresas del retail financiero chileno. *Proposal ratio to analyze chilean financial retail companies*. CAPIC REVIEW, 11(1), 1.
- Borges, H. y Torres, I. (2017). Duplicidad de roles y conflictos de interés: las corredoras de bolsa en Chile. *CAPIC REVIEW*, Vol. 15, 137-151.
- Parisi, F., Cornejo, E. y Castro, G. (2015). La Polar: Manipulación de los Estados financieros, Fraude e impacto. *Compilación de Ensayos Multidisciplinarios*. Alexis Garrido Núñez, Francisco González Silva e Isabel Torres Zapata. Editorial Universidad de Santiago de Chile.
- DF, 22 de diciembre 2022. Hay acuerdo entre La Polar y AFP Capital: fijan fórmula para el pago de indemnización por caso recaptaciones.
- DF, 13 de diciembre 2022. Sernac presenta demanda colectiva contra La Polar por ropa falsificada y falta de información a consumidores.