



ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2020

Nueva línea de bonos

RATINGS

AD Retail S.A.

Solvencia	B-
Bonos	B-
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-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](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

AD Retail S.A.

Informe de nueva línea de bonos

ICR clasifica en categoría B-/Estable la nueva línea de bonos en proceso de inscripción de AD Retail S.A., sustentado en las características específicas del instrumento, en la debilitada generación operacional que tiene actualmente la compañía y en nuestras expectativas de recuperación del negocio hacia un horizonte posterior a doce meses.

AD Retail está en proceso de inscripción de dos bonos corporativos cuyo objetivo es formalizar el Acuerdo de Reorganización Simplificado mediante estos instrumentos, que serán emitidos a 5 y 22 años. Paralelamente, la filial COFISA también está en proceso de inscripción de dos bonos para formalizar los Contratos de Crédito y de Crédito Senior que suscribió la filial con aquellos acreedores de AD Retail que optaron por reestructurar su deuda a 5 años, sujeto a desembolsos hacia COFISA para continuar desarrollando el negocio financiero.

Todos estos bonos tienen garantías asociadas (salvo el bono de AD Retail a 22 años), otorgadas en favor de los acreedores, pero en distinto grado. Vale decir, el Contrato de Crédito Senior y Contrato de Crédito —que serán reemplazados por los bonos que COFISA emita— tendrán prenda en primer y segundo grado, respectivamente sobre ciertos activos de COFISA y AD Retail (cartera de créditos, cuotas de los FIPs, cuentas de efectivo e inversiones permitidas), mientras que el bono a 5 años que emita AD Retail tendrá prenda de cuarto grado sobre estos mismos activos más una prenda pari passu con el acreedor BCI (acciones de COFISA, créditos originados como consecuencia de la Contribución Adicional de los accionistas y crédito de SECYC en contra de COFISA).

Dada la estrecha relación operacional y financiera que existe entre ambos emisores, la solvencia de AD Retail incluye el riesgo de su filial COFISA y viceversa, actualmente debilitados por las contingencias de mercado (menor dinamismo del consumo, estallido social y crisis sanitaria), lo que justifica la clasificación de solvencia de B- de ambos emisores.

El bono de AD Retail a 5 años, aun cuando tiene garantías asociadas, no consideramos representen un mayor resguardo para los acreedores dado que la primera y segunda prenda está en favor de los acreedores de COFISA, sumado a la muy baja actividad comercial que se está generando actualmente tanto en AD Retail como en la industria, lo que no proyectamos muestre una recuperación tal que fortalezca operacionalmente a la compañía en los próximos 12 meses. El bono a 22 años, por su parte, no cuenta con ninguna garantía asociada, por lo que su rating se iguala a la solvencia.

Clasificación de riesgo del negocio: **BB**

Bajos niveles de ventas de AD Retail los últimos años, se profundizan con la caída del consumo tras la crisis sanitaria

Hasta antes del inicio de la crisis social, la compañía estuvo desarrollando su plan de negocios, enfocado en la omnicanalidad y rentabilización de las tiendas. Pese a esto, las ventas venían disminuyendo desde 2017 producto de la baja generalizada del consumo en Chile, cuya caída se intensificó hacia el último trimestre de 2019 y con la crisis sanitaria en curso. Nuestras expectativas sobre la industria continúan desfavorables y con bajas expectativas de un fortalecimiento operacional en 2021 ([reporte sectorial, julio 2020](#)), pero evaluamos positivamente que COFISA lograra levantar financiamiento a través de los Contratos de Crédito y de Crédito Senior para continuar desarrollando su negocio.

Dada la Reorganización Concursal de las filiales de AD Retail y el Acuerdo de Reorganización Simplificado de la matriz, el foco de largo plazo de la compañía sería la rentabilización del negocio financiero (desarrollado por COFISA) apoyado tanto por una red de tiendas de retail (abcdin) como por un mecanismo de financiamiento estable para darle viabilidad al negocio.

Diversificación de AD Retail disminuiría producto del plan de reorganización que tiene en marcha, pero se potenciaría el negocio financiero

Dada la estrecha relación operacional y financiera entre AD Retail y su filial COFISA, el riesgo de crédito de ambas está altamente correlacionado, lo que justifica que no aislemos el riesgo del negocio de AD Retail del de COFISA.

En este sentido, el nuevo modelo de negocio de AD Retail tiene como motor los Servicios Financieros, sostenidos por una red eficiente de tiendas. Aun cuando se busca disminuir la dependencia del negocio financiero de las tiendas (mediante nuevas opciones o canales remotos), consideramos que en ningún caso significa que el riesgo de ambas sea independiente. De hecho, se definió en el plan de negocios de AD Retail, la unificación de las redes de supervisión en tiendas de ABCDin y los servicios financieros bajo una única estructura. Del mismo modo, el portafolio definido para continuar operando en el negocio de electro-decohogar abarca aquellas líneas que representarían el 97% de la contribución de ABCDin al negocio financiero, vale decir, lo que se busca con este nuevo modelo de negocios es la coexistencia y sinergia entre ambos negocios, pero mayormente eficiente.

Así, COFISA corresponde al negocio principal de AD Retail, pero apalancado del negocio retail, que luego de la materialización del plan de reorganización estaría conformado sólo por abcdin.

Tamaño relativo de AD Retail permite realizar campañas de marketing razonables e ir mejorando sus canales de venta y su tecnología

En nuestra opinión, respecto al gasto destinado a marketing, consideramos que la escala de AD Retail le permite realizar campañas de marketing de tamaño razonable, donde la estrategia tanto de la compañía como de la industria ha migrado hacia un marketing digital, lo que ha permitido complementar las estrategias con ofertas diferenciadas por segmento. Asimismo, en términos de tecnología, la compañía ha invertido los últimos años en el mejoramiento tecnológico de sus operaciones, como en la distribución eficiente (mediante su nuevo centro de distribución).

	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Participación de mercado					
Diversificación					
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: Metodología industria de consumo, ICR.

PRINCIPALES RIESGOS DE LA INDUSTRIA

Riesgos	Principales mitigadores aplicados por AD Retail
Riesgo de crédito	Políticas crediticias definidas y restrictivas de acuerdo con el segmento de cliente en el que califique el deudor.
Sensibilidad a la actividad económica y segmento objetivo	Este riesgo se evalúa en forma continua, de manera tal de lograr reaccionar oportunamente a cambios en las condiciones del mercado.
Riesgos regulatorios	Se evalúa caso a caso cuando ocurren las contingencias no anticipables. Para las regulaciones propuestas, se comienza a analizar planes desde que se toma conocimiento.
Competencia	Presencia a nivel nacional, implementación de la tarjeta VISA y formato especialista (abcdin).

Fuente: Elaboración propia con información de la compañía.

Otros: evento de reorganización judicial conlleva al replanteamiento de la estrategia de negocios, concentrándose en lo realmente rentable

Aun cuando veníamos anunciando desde hace varios períodos el bajo rendimiento operacional de AD Retail, estimamos que el efecto positivo del proceso de reorganización actual es el replanteamiento de la estrategia de la empresa, focalizándose en lo que realmente tiene *track record* exitoso (abcdin), pero adaptado a la nueva realidad: donde coexisten los canales físicos y los digitales, donde la tecnología es relevante para la diferenciación y para lo que busca el cliente final, todo apoyado de financiamiento competitivo dirigido a un segmento de cliente que AD Retail conoce: C3-D.

Consideramos que, si el plan de negocios de AD Retail cuenta con la correcta implementación, deberíamos ir observando mejoras en la clasificación de riesgo del negocio al largo plazo, conforme esta implementación vaya mostrando la rentabilidad y sustentabilidad esperada.

Evaluación de la fortaleza financiera: Baja

Negocio financiero de AD Retail previo al estallido social y crisis sanitaria mostraba indicadores de riesgo dentro de sus parámetros históricos

Las últimas cifras públicas de la compañía reflejan el impacto de la pandemia sanitaria en Chile, con una cartera disminuyendo entre el 4Q-19 y el 2Q-20, con una provisión más alta que recoge el mayor riesgo esperado de la cartera y que implicó que la tasa de riesgo¹ esté en los niveles más altos desde la entrada en vigor de IFRS 9, vale decir, desde enero de 2018, y que implicó un cambio en el modelo provisiones.

Las repactaciones, por su parte, si bien en términos porcentuales a junio de 2020 se mantuvieron dentro de su rango histórico, respecto al cierre de 2019 muestra un crecimiento relevante. Esto está en línea con lo que hemos comentado con anterioridad: que no descartamos que el riesgo de la cartera aumente durante este año, reflejándose en menos recaudaciones y más repactaciones, morosidades y castigos, indicadores que mostraban buen comportamiento relativo previo a la contingencia sanitaria y crisis social, respecto a sus niveles históricos y a algunos retailers comparables.

Resumen negocio financiero

	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Clientes con deuda (N°)	537.162	445.939	463.511	533.160	366.814	447.987
Cartera total bruta (MM\$)	158.040	137.410	130.475	143.917	102.303	128.798
Provisión acumulada (MM\$)	12.096	11.481	22.885	22.117	21.037	31.544
Cartera vigente o normal (MM\$)	148.972	127.836	118.997	133.730	90.951	116.821
Cartera repactada (MM\$)	9.068	9.574	11.478	10.187	11.351	11.977
Repactaciones / cartera bruta	5,74%	6,97%	8,80%	7,08%	11,00%	9,30%
Castigos netos / cartera bruta	19,13%	21,48%	15,54%*	13,96%	18,68%	18,34%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros, análisis razonado y de la compañía. * Excluye castigos adicionales por operaciones de recompra de cartera.

Respecto a la estructura de la morosidad de los clientes, a junio se observa una disminución de la cartera al día, tendencia que debería acentuarse los próximos períodos, según nuestras expectativas.

Aun cuando al 2Q-20 no se refleja el efecto del retiro del 10% de los fondos de pensiones (lo que implicó cierto repunte del consumo y amortización de algunas deudas morosas), consideramos que este factor no modifica nuestra opinión de riesgo de crédito respecto

HECHOS RELEVANTES

Crisis social chilena:

- 77 eventos de saqueo en distinta magnitud y 2 tiendas quemadas.
- Cese de la opción de compra de los distintos FIP.

Reorganización Judicial:

- **27/12/19:** Din y Dijon presentaron la solicitud de inicio de un proceso de Reorganización Judicial.
- **27/01/20:** el 21° Juzgado Civil de Santiago, acogió a trámite la solicitud de Din.
- **20/03/20:** AD Retail suscribió un Acuerdo de Reorganización Simplificado o Extrajudicial (ARS) con los acreedores principales.
- **09/04/20:** La junta de acreedores aprobó el acuerdo de reorganización presentado por Din.
- **16/06/20:** Se informó la implementación del ARS de AD Retail, el que consiste en la repactación de la totalidad de los pasivos cuyos términos dependen de la concurrencia o no de los acreedores al financiamiento de la filial COFISA, existiendo dos opciones:

Opción	Financiamiento	Plazo	Tasa	Resguardo
A	Sin financiamiento a COFISA	22 años	2%*	Sin garantías
B	Con financiamiento a COFISA	5 años	5%*	Con garantías

* Tasa nominal anual

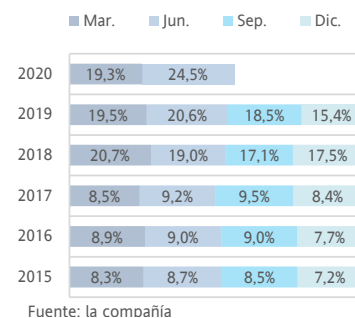
Adicionalmente se informó que COFISA abrió un **Contrato de Crédito** por \$57.187 millones y un **Contrato de Crédito Senior** por \$6.063 millones, ambos a una tasa de 6% anual compuesto, a pagar el 20 de marzo de 2025, con los siguientes desembolsos programados:

Fecha desembolso	Contrato de Crédito	Contrato de Crédito Senior
13-jun-20	\$11.437 millones	\$1.213 millones
22-jun-20	\$11.437 millones	\$1.213 millones
17-ago-20	\$17.156 millones	\$1.819 millones
16-nov-20	\$17.156 millones	\$1.819 millones

Finalmente, se definió la **Contribución Adicional** de los accionistas por hasta \$27.107 millones que se desembolsa paralelamente con los desembolsos de los acreedores.

a esta compañía y a la industria, dado que se trata de un efecto *one time*, que no vemos altere estructuralmente el deterioro que vienen evidenciando las carteras de crédito de los retailers chilenos.

Aumento relevante de la tasa de riesgo en 2020 producto de la crisis social y sanitaria
Evolución trimestral tasa de riesgo (%)



Estructura de morosidad cartera total propia

	2016	2017	2018	2019	Jun-19	Jun-20
Al día	82,2%	79,9%	82,2%	81,1%	76,8%	67,7%
1 a 30	7,6%	8,6%	7,9%	8,6%	9,1%	10,5%
31 a 60	2,8%	3,3%	3,2%	3,2%	3,6%	4,5%
61 a 90	2,2%	2,5%	2,4%	2,4%	2,9%	5,2%
91 a 120	1,9%	2,1%	1,6%	1,8%	2,4%	4,7%
121 a 150	1,7%	1,8%	1,4%	1,6%	2,6%	3,9%
151 a 180	1,6%	1,8%	1,3%	1,4%	2,6%	3,5%
Al día y mora light	89,8%	88,5%	90,2%	89,7%	85,9%	78,3%
Mora 30-90	5,0%	5,7%	5,6%	5,6%	6,5%	9,6%
Vencida	5,3%	5,8%	4,3%	4,7%	7,6%	12,1%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

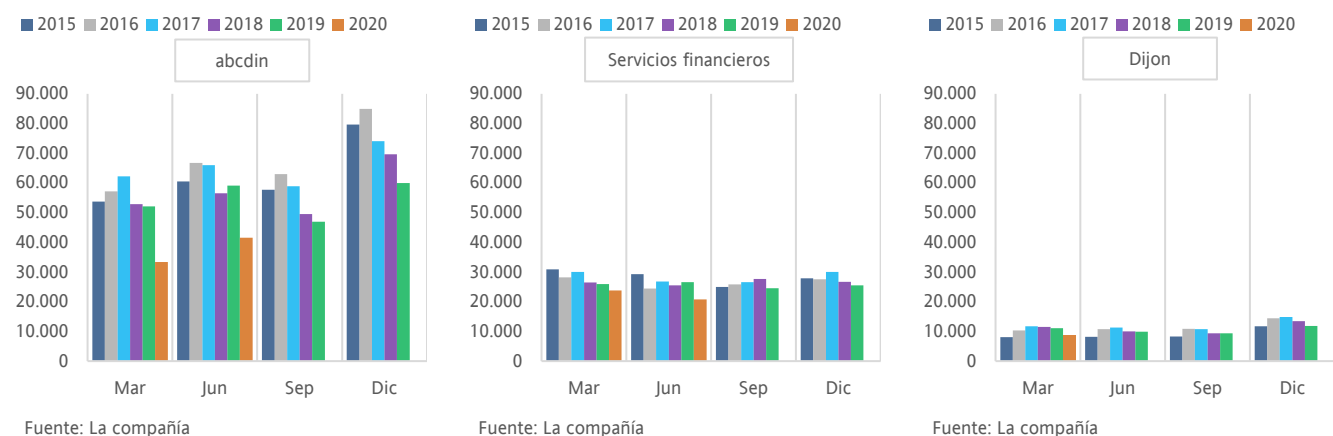
Resultados 2020 estarán afectados por la contracción del consumo, el impacto de la crisis social, el proceso de reorganización judicial y por el Covid-19

A junio de 2020, los ingresos de la compañía disminuyeron 27,0% respecto al mismo período del año anterior, influidos por los dos segmentos de negocio que continúan en operación: abcdin (-32,7%) y servicios financieros (-15,1%). Lo anterior, sumado a las restricciones de movilidad producto de la pandemia a partir de marzo, deberían reflejar un 2020 con los peores resultados de los últimos años. No influye en esta contracción del ingreso consolidado el cierre comercial de Dijon, dado que el resultado y flujo al 30 de junio de 2020 y 2019 asociados a Dijon han sido presentados como operaciones discontinuadas de acuerdo con lo establecido en NIIF 5 “Activos no Corrientes Mantenidos para la Venta y Operaciones Discontinuadas”.

Para el caso de AD Retail y sus filiales, este 2020 corresponde a un año de transición, en el cual se va a reflejar el inicio de una compañía estructurada en dos negocios (abcdin y COFISA), con un perfil de amortización que le entregaría holgura suficiente para reactivar el negocio y con líneas de financiamiento para continuar desarrollando los servicios financieros.

Abcdin y servicios financieros cerraron el 2Q-20 con los niveles de ingresos más bajos de los últimos años. Como parte del proceso de reorganización, AD Retail materializó el cierre comercial de Dijon, por lo que sólo reportó ingresos consolidados hasta el 1Q-20

Evolución ingresos trimestrales por segmento de negocio (MM\$)

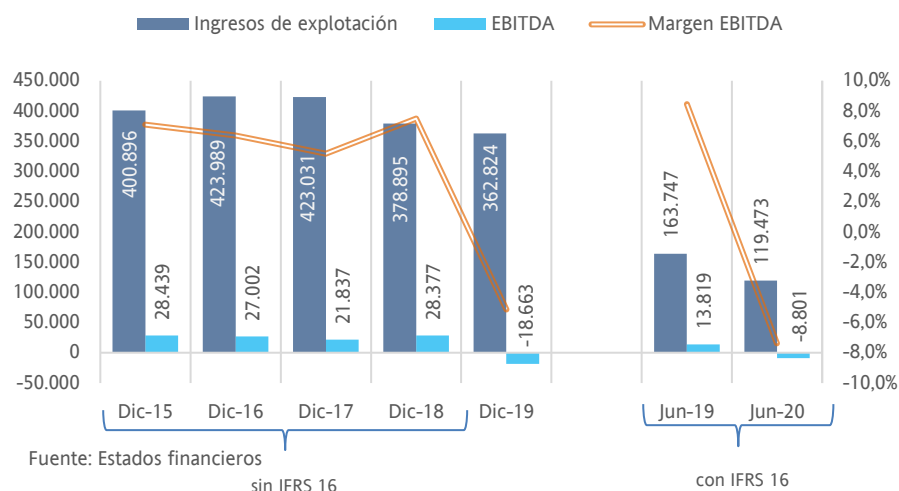


Dado el menor dinamismo del consumo y la puesta en marcha del plan de reorganización de la empresa, AD Retail cerró el primer semestre con un EBITDA² negativo de \$8.801 millones (\$13.818 millones a junio 2019), pero con una ganancia semestral de \$16.760 millones (-\$4.529 millones a junio 2019), producto principalmente de los ajustes a valor razonable del financiamiento asociados al ARS y a los pasivos de acreedores reorganizados de DIN.

Nuestras estimaciones iniciales para la industria del retail apuntaban a que el 2Q-20 sería el trimestre con las mayores caídas de resultados operacionales del año, el 3Q-20 sin recuperación y un último trimestre que dependía de las políticas públicas para la reactivación de la economía y de las fuentes de trabajo. Dado que el 4Q-20 está comenzando y los niveles de desempleo se mantienen altos, no estimamos recuperación del retail este año.

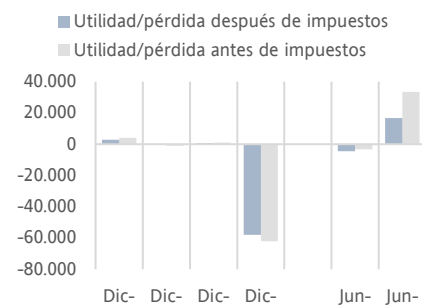
El 2020 representa un año de reorganización para AD Retail, reflejada operacionalmente en el cierre de Dijon y en el reenfoque del negocio

Evolución ingresos consolidados (MM\$), EBITDA pre y post NIIF 16 (MM\$) y margen EBITDA (%)



Resultado positivo del ejercicio se produjo por el impacto de los Acuerdos de Reorganización

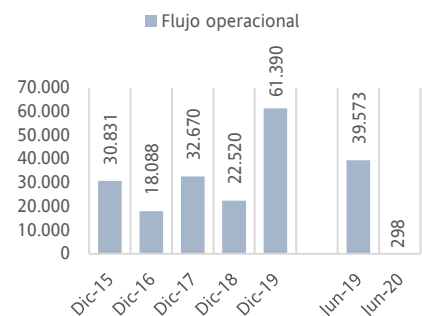
Evolución utilidad/pérdida del ejercicio (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Baja del flujo operacional producto de las menores ventas y recaudación de cuotas

Evolución flujo operacional (MM\$)



Fuente: Estados financieros

El Acuerdo de Reorganización Simplificado suscrito con los principales acreedores, le quitaría presión al calendario de amortización

La deuda financiera³ de la compañía disminuyó 12,2% entre diciembre y junio de 2020 producto del reconocimiento a valor razonable (especialmente en los bonos corporativos), que compensó el aporte financiero de los acreedores derivado del ARS en marcha que se terminaría de formalizar próximamente mediante dos bonos corporativos emitidos por AD Retail y otros dos bonos emitidos por la filial COFISA.

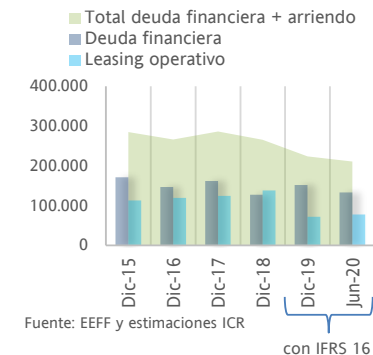
Así, el stock de deuda financiera de AD Retail se estructuraría principalmente a 5 años, con una fracción menor a 22 años (dependiendo de la opción elegida por el acreedor), lo que le da cierta holgura a la empresa para mejorar el rendimiento de sus operaciones.

Respecto a algunos indicadores, la baja del patrimonio en 2019 (\$97.967 millones) por el efecto de NIIF 16 y de los ajustes derivados de la reorganización judicial, impactaron significativamente en el deterioro de los indicadores de endeudamiento de ese año.

A junio de 2020, por su parte, se evidencia una mejora en los indicadores producto principalmente del efecto que provocó el reconocimiento de la deuda a valor razonable: disminución del stock contable de deuda y aumento en el patrimonio por la ganancia registrada en el período. A lo anterior se suma las inyecciones de capital que se han estado materializando conforme el ARS que estipuló desembolsos de los accionistas en paralelo a los desembolsos de los acreedores según consta en el calendario definido para estos efectos.

Baja de la deuda al 2Q-20 producida por el reconocimiento de las obligaciones a valor justo

Evolución deuda financiera y obligaciones por arriendo (MM\$)



Fuente: EEFF y estimaciones ICR

con IFRS 16

Nota 1: Cifras de leasing operativo 2015-2018 corresponden a estimaciones de ICR.

Nota 2: Cifras 2019-2020 de leasing operativo son cifras reales según estipula NIIF 16.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores	2015	2016	2017	2018	2019	Jun-20
Endeudamiento total ⁴	2,10	1,93	1,88	1,57	7,24	5,22
Endeudamiento total neto ⁵	1,80	1,74	1,44	1,38	6,73	4,23
Endeudamiento financiero (excluye NIIF 16) ⁶	1,32	1,11	1,11	0,87	3,07	2,31
Endeudamiento financiero neto (excluye NIIF 16) ⁷	1,02	0,92	0,67	0,67	2,56	1,32
Cobertura de gastos financieros netos (excluye NIIF 16) ⁸	3,67	2,30	1,80	2,68	-3,14	1,15
Deuda financiera neta sobre EBITDA (excluye NIIF 16)	4,67	4,53	4,48	3,49	-3,65	-1,41
Deuda financiera neta ajustada por gasto en arriendo sobre EBITDAR ⁹	5,51	5,49	5,61	4,93	-10,92	-3,83
Razón circulante ¹⁰	2,00	1,66	1,86	1,28	0,63	2,42
Razón ácida ¹¹	1,61	1,24	1,42	0,88	0,48	2,05

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros. Cifras hasta 2018 incluyen estimaciones de arriendo de ICR. Cifras 2019-2020 son cifras reales.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

AD Retail está en proceso de inscripción de uno de los dos bonos que formalizarán el Acuerdo de Reorganización Simplificado. De esta manera, su deuda financiera sometida al ARS se estructuraría mediante dos bonos, uno a 22 años y otro a 5 años, dependiendo si los acreedores optan o no por financiar a la filial COFISA.

Principales características de la nueva línea de bonos

Instrumento	Línea de bonos
Monto	\$131.221.436.888
Plazo	22 años
Rescate anticipado	Sí contempla
Garantías	No contempla
Uso de los fondos	Canje, conversión e instrumentalización de los Créditos Repactados a 22 años
Covenants	No contempla, pero la filial COFISA tiene establecido un Ratio de cobertura ¹² >= 1,6 veces

Fuente: Elaboración propia con información de escritura de emisión.

Paralelamente, COFISA está en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos cuyo objetivo es formalizar las obligaciones definidas en los Contrato de Crédito y Contrato de Crédito Senior.

En opinión de ICR, la estructura del contrato de emisión de bonos a 22 años de AD Retail, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor. A lo anterior se suma la estrecha correlación entre COFISA y AD Retail en términos operacionales y financieros, lo que significa que las obligaciones serían cubiertas por ambas sociedades anónimas de manera conjunta, lo que implica que la clasificación de solvencia de ambos emisores es equivalente, reflejando con ello el riesgo de crédito del grupo.

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

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.

La subcategoría “-“ denota una menor protección dentro de la categoría.

Categoría 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.

Detalle prendas entregadas a los bonos de AD Retail y COFISA

Emisor	Obligación inicial ⁽¹⁾	Monto de la obligación inicial (MM\$)	Grado de prenda	Tipo de prenda
COFISA	Contrato de Crédito Senior	6.063	Primer grado	Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre la cartera de créditos.
				Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre las cuotas de los FIPs.
				Prenda sin desplazamiento otorgada por AD Retail sobre la universalidad de hecho.
	Contrato de crédito	57.186	Segundo grado	Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre la universalidad de hecho.
				Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre la cartera de créditos.
				Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre las cuotas de los FIPs.
AD RETAIL	Contrato con BCI	11.000	Tercer grado	Prenda sin desplazamiento otorgada por AD Retail sobre la universalidad de hecho.
				Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre la cartera de créditos.
				Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre las cuotas de los FIPs.
			Pari Passu con acreedores repactados a 5 años	Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre la universalidad de hecho.
				Prenda sin desplazamiento sobre las acciones de COFISA.
				Prenda sin desplazamiento sobre créditos originados para AD Retail como consecuencia del aporte de la Contribución Adicional a COFISA, efectuada por los Accionistas o personas relacionadas.
	Acreedores repactados a 5 años	118.555	Cuarto grado	Prenda sin desplazamiento sobre crédito de titularidad de SECYC en contra de COFISA
				Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre la cartera de créditos.
				Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre las cuotas de los FIPs.
			Pari Passu con BCI	Prenda sin desplazamiento otorgada por AD Retail sobre la universalidad de hecho.
				Prenda sin desplazamiento otorgada por COFISA sobre la universalidad de hecho.
				Prenda sin desplazamiento sobre las acciones de COFISA.
Acreedores repactados a 22 años	12.667	No aplica	Prenda sin desplazamiento sobre créditos originados para AD Retail como consecuencia del aporte de la Contribución Adicional a COFISA, efectuada por los Accionistas o personas relacionadas.	
			Prenda sin desplazamiento sobre crédito de titularidad de SECYC en contra de COFISA.	

Fuente: Escrituras de emisión y la compañía.

(1) Obligación corresponde a los contratos que están siendo reemplazados mediante la emisión de bonos locales con AD Retail y COFISA como emisores.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
11-abr-17	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	Cambio de tendencia
28-abr-17	BBB	BBB	N2/BBB	Estable	Reseña anual
10-may-17	BBB	-	N2/BBB	Estable	Segunda línea de efectos de comercio
29-dic-17	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Negativa	Cambio de clasificación y tendencia
24-abr-18	BBB-	BBB-	N3/BBB-	Negativa	Reseña anual
25-sep-18	BB+	BB+	N4/BB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
31-oct-18	BB+	BB+	-	Estable	Segunda línea de bonos
30-abr-19	BB+	BB+	N4/BB+	Estable	Reseña anual
25-nov-19	BB+	BB+	N4/BB+	Negativa	Contracción de la demanda
27-dic-19	C	C	N4/C	En Observación	Procedimiento Concursal de Reorganización filiales
28-may-20	C	C	N4/C	En Observación	Reseña anual
4-jun-20	C	C	N4/C	En Observación	Reenvío EEFF 4Q-19
01-oct-20	B-	B-	N4/B-	Estable	Cambio de clasificación
01-oct-20	B-	B-	-	Estable	Nuevo instrumento (bono a 22 años)

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

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

INDICADORES	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Jun-19	Jun-20
Activos totales	401.010	387.487	421.157	378.798	406.738	542.620	358.038
Efectivo y equivalentes	10.636	4.769	62.470	27.830	24.636	77.539	56.449
Pasivos totales	271.487	255.269	274.904	231.488	357.395	403.209	300.489
Deuda financiera total	171.193	146.888	162.016	127.727	229.192	171.106	215.631
Patrimonio	129.523	132.217	146.254	147.310	49.343	139.411	57.549
Ingresos de explotación	400.896	423.989	423.031	378.895	362.824	163.747	119.473
Gastos financieros netos	5.121	10.371	11.050	9.748	16.038	7.197	-51.407
Utilidad/pérdida del ejercicio	4.652	2.810	206	605	-58.038	-4.529	16.760
Razón circulante (N° de veces)	2,00	1,66	1,86	1,28	0,63	1,33	2,42
Endeudamiento total (N° de veces)	2,10	1,93	1,88	1,57	7,24	2,89	5,22
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	1,02	0,92	0,67	0,67	4,13	0,67	2,75
EBITDA	28.439	27.002	21.837	28.377	-18.663	13.819	-8.801
Margen EBITDA (%)	7,1%	6,4%	5,2%	7,5%	-5,1%	8,4%	-7,4%
Cobertura de gastos financieros netos sin NIIF 16 (N° de veces)	3,67	2,30	1,80	2,68	-3,14	1,85	1,15
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces), sin NIIF 16	4,67	4,53	4,48	3,49	-3,65	4,94	-1,41
EBITDAR	44.637	44.080	39.629	48.096	-18.663 ¹³	13.819	-8.801
Margen de EBITDAR (%)	11,1%	10,4%	9,4%	12,7%	-5,1%	8,4%	-7,4%
Deuda fin. neta ajustada / EBITDAR (N° de veces)	5,51	5,49	5,61	4,93	10,92 ¹⁴	3,47	-3,83

¹ Tasa de riesgo = Provisión acumulada / Cartera bruta.

² EBITDA = Ingresos ordinarios – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + otras ganancias + depreciación y amortización + intereses incluidos en costo de ventas.

³ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Excluye obligaciones derivadas de NIIF 16.

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁵ Endeudamiento neto = (Pasivos totales – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio.

⁸ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados). Se excluyen los impactos de NIIF 16.

⁹ Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo sobre EBITDAR = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes + gasto en arriendo*7) / EBITDAR. NOTAS: (1) A partir de 2019 EBITDA = EBITDAR. (2) Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo a partir de 2019 = Otros pasivos financieros corrientes y no corrientes + pasivos por arrendamientos corrientes y no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes.

¹⁰ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹¹ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

¹² Ratio de cobertura = (Cartera de Colocaciones de la Sociedad y el saldo pendiente de pago de las Comisiones AFM (la cual incluirá las Comisiones AFM facturadas y no pagadas), todo ello valorizado de acuerdo a la Tabla de Valorización + el saldo de la Caja de la Sociedad + el saldo de Caja de AD Retail) / (el saldo insoluto de capital del Financiamiento más los intereses devengados, y luego de la colocación de los Bonos, el saldo insoluto de capital de la emisión de Bonos vigente + el saldo insoluto de capital del Financiamiento Senior más los intereses devengados, y en el caso del Primer Financiamiento Senior, luego de la colocación de los bonos con cargo a la Línea de Bonos Primer Financiamiento Senior, el saldo insoluto de capital de los bonos emitidos con cargo a la Línea de Bonos Primer Financiamiento Bonos Senior).

¹³ A partir de enero 2019 y como consecuencia de la implementación de NIIF 16, EBITDAR (estimado por ICR) = EBITDA.

¹⁴ A partir de enero 2019 y como consecuencia de la implementación de NIIF 16, todas las cuentas estimadas por ICR que incluían gasto en arriendo dejan de ser una estimación y pasan a ser datos reales.

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 PODRÍA 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, DIFUNDIDA, 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, licenciadores 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.