



## ACCIÓN DE RATING

22 de septiembre, 2022

Cambio de clasificación

### RATINGS

#### Forus S.A.

Solvencia	AA-
Títulos accionarios	Nivel 1
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2022

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

### METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

### CONTACTOS

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

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

## Forus S.A.

Comunicado de cambio de clasificación

**ICR modifica desde categoría A+/Positiva hasta categoría AA-/Estable la solvencia de Forus S.A., y desde Primera Clase Nivel 2 hasta Primera Clase Nivel 1 el rating asignado a sus títulos accionarios, nemotécnico Forus.**

El cambio de clasificación de solvencia se fundamenta, principalmente, en el continuo fortalecimiento que expone el negocio de Forus relacionado no sólo a la fuerte mejora en ventas que ha expuesto el sector retail tras la importante liquidez que tuvo la economía en Chile, sino también a una política financiera que consideramos altamente conservadora y que le ha permitido utilizar estos recursos en reforzar continuamente factores de su negocio, mejorando con ello la escala y la competitividad de la compañía.

Con lo anterior nos referimos, por ejemplo, a la continua inversión y uso de nuevas tecnologías para mejorar la logística e incrementar la eficiencia, a las campañas de marketing focalizadas que permiten sostener la lealtad de los clientes hacia sus marcas y a la constante ampliación de su portafolio de productos en los diferentes países de operación, sin que ello signifique desembolsos de caja que puedan deteriorar la solvencia de Forus.

En **diciembre de 2021** asignamos una tendencia positiva a la clasificación de la compañía, la que ratificamos en **mayo de 2022**, incluso con la expectativa de contracción de demanda en Chile post disipación de los estímulos de liquidez, lo que derivaría en una contracción de los resultados de esta compañía y del sector.

En efecto, nuestras expectativas continúan apuntando que hacia el segundo semestre y durante 2023 las ventas en nuestro país sufrirán un fuerte retroceso en este escenario económico más adverso y, si bien para Forus igualmente esperamos que sus ventas disminuyan en Chile, consideramos que esta contracción no debería ser superior a la observada en el período *peak* de pandemia (2Q-20), en el cual la compañía igualmente mantuvo su stock de deuda financiera neta (incluyendo arrendamientos) en rangos negativos (-\$32.784 millones) y con generación de EBITDA superavitaria (\$5.128 millones), derivando en un indicador de cobertura de gastos financieros de 5,36 veces y de DFN/EBITDA negativo, producto del mayor nivel de caja respecto a sus obligaciones. Sus niveles de endeudamiento en dicho período, en tanto, se mantuvieron bajos y estables: endeudamiento total en 0,29 veces, endeudamiento financiero en 0,20 veces y endeudamiento financiero neto en -0,14 veces, lo que es indicativo que, en el período de menor demanda y mayores restricciones sanitarias, la compañía tuvo la capacidad de mantener la solidez de sus indicadores crediticios y de reforzarlos en 2021, en un escenario de alto pago de dividendos.

A junio 2022, por su parte, los resultados de Forus no alcanzan a reflejar la contracción de demanda esperada, sino que exponen las bases con las cuales la compañía haría frente a una menor demanda prevista para la segunda mitad del año y para 2023, esto es, niveles de ingresos, EBITDA y utilidad del ejercicio que crecieron a doble dígito, con una política de dividendos conservadora que permite a Forus no sólo financiar con recursos propios su nivel de inversión, sino que mantener un muy alto stock de caja y de inversiones líquidas (incluso post pago de dividendos en agosto 2022 y de compras de inventario), lo que deriva en una deuda financiera neta negativa (incluyendo arrendamientos), tal como ha expuesto la empresa en los últimos 13 años (a lo menos).

Lo anterior justifica que la categorización de la fortaleza financiera de este emisor se ubique en un rango “Excepcional” para su rating del negocio (de acuerdo con nuestras metodologías de clasificación), lo que esperamos se mantenga los próximos 12-18 meses, incluso bajo un escenario de menor demanda en Chile. Opinamos que la holgura que presentan los indicadores de Forus es lo suficientemente amplia para soportar una menor generación operacional sin que ello afecte nuestra decisión de clasificación, sostenido en nuestro escenario base que incluye un fortalecimiento paulatino del resto de los países de operación, en conjunto con una política financiera que se mantiene en una categoría de “conservadora”, permitiendo que los indicadores se mantengan en sus rangos históricos (prepandemia).

En conclusión, para el caso de Forus, la evaluación del riesgo de su negocio la hemos mejorado desde una categoría A hasta una categoría A+, al mismo tiempo que su fortaleza financiera “Excepcional” favorece este rating impulsándolo hasta categoría AA-. Respecto a los títulos accionarios, por su parte, esta mejora en su clasificación de solvencia en conjunto con las características del instrumento (*floating* y presencia bursátil) derivan en un rating un *notch* superior, ubicándose, en consecuencia, en Primera Clase Nivel 1.

## Evolución de ratings

Evolución clasificaciones					
Fecha	Solvencia	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo	
27-may-19	A+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Primera clasificación	
25-nov-19	A+	-	En Observación	Contracción de la demanda (crisis social)	
05-may-20	A+	Primera Clase Nivel 2	En Observación	Reseña anual	
11-mar-21	A+	-	Estable	Cambio de tendencia	
18-may-21	A+	Primera Clase Nivel 2	Estable	Reseña anual	
31-dic-21	A+	-	Positiva	Cambio de tendencia	
19-may-22	A+	Primera Clase Nivel 2	Positiva	Reseña anual	
21-sep-22	AA-	Primera Clase Nivel 1	Estable	Cambio de clasificación	

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

### Primera Clase Nivel 1

Títulos con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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 TIMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.