

Ratings

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Bonos	BB+	Primera clasificación (Nuevo instrumento)	Estable	Primera clasificación (Nuevo instrumento)	General de empresas; Metodología de clasificación de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría BB+ con tendencia estable** la nueva línea de bonos (en proceso de inscripción) de AD RETAIL S.A. (en adelante AD RETAIL, la compañía o la empresa).

La clasificación de la nueva línea de bonos se sustenta en la fortaleza de la marca y participación de mercado, en la diversificación, economías de escala/tamaño relativo, situación financiera y en el impacto del nuevo instrumento en proceso de inscripción. Al respecto:

- **Fortaleza de la marca y participación de mercado:** De acuerdo a estudios realizados por la compañía, las marcas de AD RETAIL cuentan con buenos niveles de lealtad del consumidor, lo que podría estar fuertemente relacionado con la consistente y razonable inversión en marketing (aunque disminuyendo los últimos períodos). Respecto al *market share*, la compañía presenta una adecuada participación de mercado, aunque con cierta contracción en algunas líneas de negocios el último año.
- **Diversificación:** Las ventas de la compañía están segmentadas en el negocio electro-hogar, vestuario y financiero, existiendo una razonable diversidad de productos, especialmente en el negocio especialista de abcdin. Geográficamente, AD RETAIL tiene locales de venta a nivel nacional a través de la exposición a diferentes regiones y localidades.
- **Economías de escala/tamaño relativo:** En opinión de ICR, si bien AD RETAIL tiene un tamaño relativo razonable, en general, esto no impacta significativamente en el poder de abastecimiento de productos, en el sentido que sus insumos provienen de un gran número de proveedores que a su vez abastecen a un número considerable de retailers. Sin embargo, para ciertas categorías en particular, AD RETAIL se encuentra muy bien posicionado y es cliente relevante para los proveedores.
- **Situación financiera:** Desde diciembre de 2013 hasta junio de 2018, la compañía ha aumentado su deuda financiera ajustada por gasto en arriendo en \$65.141 millones, cerrando el primer semestre de este año en un stock total ajustado de \$268.588 millones. A pesar de este crecimiento, los últimos trimestres la deuda financiera no ha sufrido variaciones significativas.

Durante 2017 se tomaron una serie de medidas extraordinarias, con el propósito de otorgarle liquidez a la compañía: (i) aumento de capital por \$13.440 millones (diciembre); (ii) venta de cartera al FIP II

por \$47.828 millones (tercer trimestre) y; (iii) venta de cartera castigada por \$6.915 millones (\$2.991 millones en marzo y \$3.924 millones en diciembre). Lo anterior, impactó positivamente en sus indicadores de endeudamiento neto y de deuda financiera neta sobre EBITDA de 2017 respecto a lo reportado en 2016.

Durante este año, por su parte, también se ha llevado a cabo medidas que le otorgaron liquidez a la empresa: (i) venta de cartera al FIP III (marzo) por \$50.000 millones y; (ii) venta de cartera al FIP IV (septiembre) por \$50.000 millones. Adicionalmente, en hecho esencial reciente se informó la aprobación de un aumento de capital por un monto total de \$30.000 millones a ser destinado al desarrollo de su negocio.

En opinión de ICR, si bien las medidas llevadas a cabo por la administración han permitido quitarle presión a la liquidez de la compañía en algunos períodos, AD RETAIL continúa con un bajo nivel de generación de flujo dada la deuda estructurada que mantiene, lo que impactó negativamente en la clasificación de riesgo de solvencia y bonos modificada en septiembre de 2018, según [comunicado de cambio de tendencia](#).

- **Impacto del nuevo instrumento:** La compañía ha solicitado la inscripción en el Registro de Valores de la Comisión para el Mercado Financiero, de una línea de bonos a 10 años por un monto total de UF 2.000.000, para refinanciamiento de deuda.

Dado el uso de fondos provenientes desde esta emisión, no se esperan impactos en los indicadores de deuda de la empresa derivados de este nuevo instrumento. En caso contrario, esto es, que AD RETAIL incorpore stock de deuda adicional de modo tal que sus indicadores de deuda se deterioren respecto a los niveles actuales, podría producirse un cambio negativo en la clasificación de riesgo de solvencia y bonos.

Para el caso de AD RETAIL, la evaluación del riesgo del negocio, indica que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría BBB. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero reduce esta clasificación hasta categoría BB+ al tratarse de una fortaleza financiera "Débil".

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.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA BB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es 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.

“+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Historial de clasificación bonos/solvencia			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-13	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-14	BBB	Estable	Reseña anual
30-abr-15	BBB	Estable	Reseña anual
28-abr-16	BBB	En Observación	Reseña anual con cambio de tendencia
11-abr-17	BBB	Estable	Cambio de tendencia
28-abr-17	BBB	Estable	Reseña anual
29-dic-17	BBB-	Negativa	Cambio de clasificación y tendencia
24-abr-18	BBB-	Negativa	Reseña anual
25-sep-18	BB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
31-oct-18	BB+	Estable	Nuevo instrumento

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.