

AD RETAIL S.A.

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/solvencia	BBB-	Modificación	Negativa	Modificación	General de empresas; Industria de bienes de consumo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica la clasificación asignada a la solvencia y bonos de AD RETAIL S.A. desde categoría BBB hasta categoría BBB-** y desde categoría N2/BBB hasta categoría N3/BBB- la clasificación de efectos de comercio. La tendencia, por su parte, se modifica desde Estable a Negativa.

El cambio de clasificación obedece a su menor flujo generado durante el año 2017, lo que impactaría negativamente en la cobertura de sus obligaciones del año 2018. Al respecto:

- **Situación financiera:** Para la industria del retail, el año 2017 estuvo parcialmente impactado por efectos climáticos y menor dinamismo en el consumo. Para el caso de AD RETAIL, sus resultados estuvieron más contraídos al comparar con sus competidores directos.

Así, las cifras de AD RETAIL muestran que el negocio de *abdcin* estuvo contraído, con pérdidas de participación de mercado, *same store sales* negativo y con ventas de *e-commerce* que no han logrado llegar a los niveles de los competidores.

El negocio de Dijon, por su parte, ha tenido *same store sales* negativos, no muestra *break-even* en EBITDA, sino que incrementos en las pérdidas por efecto de campañas promocionales y liquidaciones.

El negocio financiero por su parte, tuvo incremento en los ingresos a septiembre de 2017 derivado de la venta de cartera a un FIP, operación que se ha tornado habitual para AD RETAIL para obtener liquidez (junio 2015, agosto 2017).

Adicionalmente, a nivel consolidado, hubo mayores gastos por conceptos de salarios, sistemas y arriendos, lo que ha impactado negativamente en el indicador de eficiencia (GAV/Ingresos) que muestra un crecimiento constante los últimos períodos, mientras que durante los primeros nueve meses del año cerró con una pérdida neta de \$1.293 millones (utilidad de \$187 millones al mismo período del año anterior).

- **Cobertura de las obligaciones:** La compañía mantiene un alto stock de deuda y obligaciones relevantes a las cuales hacer frente los próximos períodos.

El calendario de amortización indica que, de continuar generando un flujo similar al actual, la empresa no cubriría las obligaciones de los siguientes doce meses en los plazos y términos pactados y estaría muy limitado para cubrir el *covenant* de deuda financiera neta sobre EBITDA.

Para cubrir el menor flujo operacional generado, la compañía está llevando a cabo planes de mitigación para recaudar flujo y mejorar así su ajustada liquidez, entre las cuales se encuentra el aumento de capital por cerca de \$13.500 millones, anunciado recientemente por AD RETAIL, vía hecho esencial.

En opinión de ICR, si bien lo anterior permitiría quitarle presión a la liquidez de la compañía, AD RETAIL continúa con un bajo nivel de generación de flujo, dada la deuda estructurada que mantiene, lo que implicaría que podría verse ajustada su liquidez nuevamente en el futuro, considerando que el negocio de electro se contrajo más que la industria y el negocio de vestuario no logra repuntar sus resultados.

- **Otros factores:** Contrarresta parcialmente los bajos resultados de AD RETAIL, la inyección de capital, lo que indica que los controladores entregan su apoyo a la compañía, de ser necesario.

La tendencia negativa se sustenta en la expectativa sobre los resultados de la compañía, los que deberían mejorar considerablemente los próximos trimestres para fortalecer financieramente a AD RETAIL y para retornar a una tendencia estable. En caso contrario, la clasificación de riesgo de esta empresa podría ajustarse nuevamente a la baja.

Respecto a esto, y en opinión de ICR, aun cuando los flujos que se recaudarían de su plan de mitigación serían suficientes para cumplir con su *covenant* y con su calendario de amortización de corto plazo, la compañía continúa altamente endeudada y dado el flujo generado, no se espera que AD RETAIL tenga la capacidad suficiente (al corto y mediano plazo) para desapalancar a la compañía significativamente, de modo tal, que sus cifras ameriten una mejora de la clasificación o tendencia.

Definición de Categorías

SOLVENCIA Y BONOS

CATEGORÍA BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

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

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 3 o N-3

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

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

Historial de clasificación efectos de comercio

Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
10-ago-16	N2/BBB	En Observación	Nuevo Instrumento (primera línea)
11-abr-17	N2/BBB	Estable	Cambio de tendencia
28-abr-17	N2/BBB	Estable	Reseña anual
10-may-17	N2/BBB	Estable	Nuevo Instrumento (segunda línea)
29-dic-17	N3/BBB-	Negativa	Cambio de clasificación y tendencia

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.