

Comunicado de Cambio de Tendencia (estados financieros diciembre 2016)

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
Solvencia / Bonos corporativos	BBB	Confirmación	Estable	Modificación	General de empresas; Industria de bienes de consumo
Efectos de comercio	N2/BBB	Confirmación	Estable	Modificación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **modifica desde En Observación a Estable** la tendencia asignada a la clasificación de solvencia, bonos y efectos de comercio de AD RETAIL. La clasificación, por su parte, se mantiene en categoría BBB para la solvencia y bonos, y en categoría N2/BBB para los efectos de comercio.

El cambio de tendencia asignado en abril de 2016 se relacionó con el menor flujo generado por la compañía, lo que si bien fue efecto de factores externos (sentencia de la E. Corte Suprema), afectó significativamente el EBITDA del segmento financiero y demostró que AD RETAIL mantiene una estructura de deuda alta respecto a la industria, lo que le restringe la capacidad para enfrentar contingencias sin mermar la holgura de sus *covenants* y los resultados de la compañía.

Dadas las acciones que implementaría la compañía para mitigar el efecto de la sentencia de la Corte Suprema, ICR indicó que se esperaba que los menores resultados fueran momentáneos, con lo cual la tendencia asignada a la clasificación podría volver a Estable. En caso contrario, si la compañía no lograra recuperar los niveles de EBITDA suficientes como para fortalecer sus indicadores, la clasificación podría modificarse a la baja.

Dado lo anterior y en opinión de ICR, las cifras a diciembre de 2016 reflejan las acciones mitigadoras en las cuales trabajó la administración para contrarrestar el fuerte efecto de la sentencia de la Corte Suprema, esto es: (i) desconsolidación del patrimonio separado (deuda por \$26.100 millones) y (ii) migración de una parte relevante de la cartera desde tarjeta abcdin a tarjeta abc y posterior ingreso al negocio de tarjetas abiertas por medio de la emisión de la tarjeta abc VISA.

Lo anterior implicó que los ingresos del segmento de retail financiero disminuyeran en menor proporción que lo que habrían caído si no se hubiesen instaurado mitigadores específicos, incrementando el EBITDA del segmento durante el año producto tanto de la baja base de

comparación 2015 (año que también reflejó el impacto de la sentencia) y la liberación de las provisiones luego de la desconsolidación del patrimonio separado y venta de cartera en 2015 a un FIP.

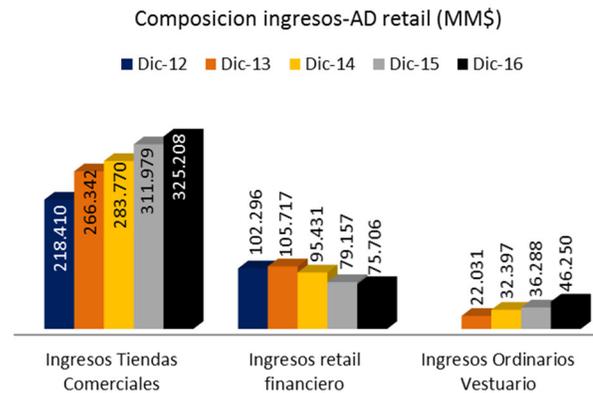


Gráfico 1: Composición ingresos de acuerdo a clasificación de segmentos contenida en nota 31 de los estados financieros. (Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

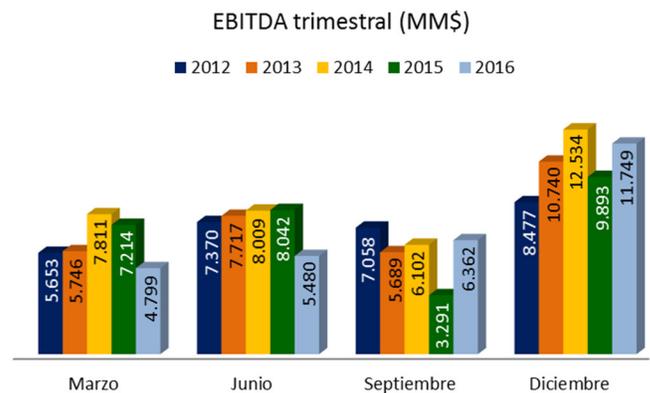


Gráfico 2: EBITDA trimestral. (Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Los indicadores de la compañía, luego de verse muy ajustados en algunos trimestres del año, mejoraron al cierre de 2016, reduciendo las presiones sobre la liquidez, pero sin afectar significativamente la fortaleza financiera de la compañía en el largo plazo, dentro de su industria.

Es necesario mencionar que el cambio de tendencia a Estable refleja la recuperación de flujo derivado de las acciones mitigadoras. No obstante, en opinión de ICR la compañía está ingresando a un nuevo negocio al pasar de ser un operador de tarjeta cerrada a tarjeta abierta, lo que implica que el comportamiento de la cartera podría ser distinto al histórico. Al respecto, cualquier variación negativa en la cartera, que implique un mayor riesgo respecto a los niveles actuales (derivado o no de la apertura de la tarjeta), podría implicar un cambio de clasificación o tendencia asignada.

Adicionalmente, y tal como se ha mencionado con anterioridad, la situación financiera de AD RETAIL podría impactar en la clasificación/tendencia de riesgo asignada, toda vez que: (i) la compañía adquiriera un mayor nivel de deuda o; (ii) el negocio no obtuviera los niveles de flujo suficientes como para mantener los indicadores de deuda previo a la sentencia. En este sentido, nuevas contingencias

podrían efectivamente impactar en un nuevo cambio de tendencia o clasificación.

Indicador (N° de veces)	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15	Dic-16
Endeudamiento total ¹	1,77	1,95	1,90	2,10	1,93
Endeudamiento financiero ²	1,14	1,17	1,21	1,32	1,11
Endeudamiento financiero neto ³	1,03	1,06	1,15	1,02	0,92
Cobertura de gastos financieros netos ⁴	3,45	3,38	2,84	3,67	2,42
Cobertura de gastos financieros netos corregidos ⁵	1,73	1,77	1,64	1,68	1,51
Deuda financiera neta sobre EBITDA	3,55	4,11	4,18	4,67	4,31
Deuda financiera neta ajustada por gasto en arriendo sobre EBITDAR ⁶	4,28	4,94	5,04	5,51	5,32
Razón circulante ⁷	1,79	1,71	2,24	2,00	1,66
Razón ácida ⁸	1,52	1,40	1,83	1,61	1,24

Tabla 1: Principales indicadores utilizados en la clasificación.

(Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros)

Definición de Categorías

SOLVENCIA/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.

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 2 o N2

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

¹ Endeudamiento = Pasivos totales / Patrimonio total.

² Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total.

³ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – Otros activos financieros corrientes) / Patrimonio.

⁴ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros).

⁵ Cobertura de gastos financieros netos corregida = EBITDAR 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros + gasto en arriendo).

⁶ Deuda financiera neta corregida por gasto en arriendo sobre EBITDAR = (Deuda financiera neta + gasto en arriendo*7) / EBITDAR.

⁷ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

⁸ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

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.