



ACCIÓN DE RATING

3 de mayo, 2022

Cambio de clasificación

RATINGS

AD RETAIL S.A.

Solvencia	BB+
Bonos	BB+
Efectos de comercio	N4/BB+
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2021

CRÉDITOS ORGANIZACIÓN Y FINANZAS S.A.

Solvencia	BB+
Bonos (prenda primer grado)	BBB-
Bonos (prenda segundo grado)	BB+
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2021

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

CONTACTOS

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

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

AD Retail S.A. / COFISA

Comunicado de cambio de clasificación

ICR modifica desde categoría BB-/Positiva hasta categoría BB+/Estable la solvencia y bonos de AD Retail S.A. y la línea de efectos de comercio desde nivel N4/BB- hasta N4/BB+. Para el caso de su filial Créditos, Organización y Finanzas (COFISA), en tanto, la solvencia y bono con prenda en 2° grado se modifica desde BB-/Positiva hasta BB+/Estable, mientras que el bono con prenda en 1° grado se modifica desde categoría BB/Positiva hasta categoría BBB-/Estable.

Dada la estrecha relación operacional y financiera que existe entre ambos emisores, la solvencia de COFISA incluye el riesgo de su matriz AD RETAIL y viceversa, ambos actualmente en una mejor posición operacional, producto tanto de la menor incertidumbre asociada a COVID-19 como por la reactivación parcial del negocio financiero, factores que derivan en una mejora significativa de sus indicadores de deuda, lo que justifica este nuevo cambio de clasificación que se suma al materializado en septiembre 2021, instancia en la que, además, habíamos asignado una tendencia Positiva sustentada en nuestras expectativas de mejora operacional para los siguientes 12-18 meses, esperadas para la [matriz](#) como para la [filial](#).

En este sentido, consideramos que las cifras que exponen AD Retail y COFISA al cierre de 2021, no sólo justifican el alza de clasificación ya indicada y derivada de la significativa mejora operacional respecto al cierre anterior, sino que también deja a la matriz en una mejor posición para hacer frente a la contracción que sufriría el sector minorista con el retroceso de los estímulos de liquidez. En este sentido, y bajo un escenario de contracción de demanda en 2022 (pero con reactivación del negocio financiero), estimamos que las compañías igualmente cubrirían con holgura su servicio de la deuda 2022, sostenido tanto del nivel de caja actual y proyectado, como por la estructura de deuda que quedó establecida conforme al Acuerdo de Reorganización Simplificado (ARS).

Así, en 2021 AD Retail expuso una recuperación de sus ingresos (+24,5%), EBITDA (+265,2%) y utilidad neta (+119%, excluidos efectos extraordinarios), con lo cual las pérdidas acumuladas se han reducido significativamente desde su *peak* en 2019. Lo anterior ha fortalecido su patrimonio, reduciendo sus indicadores asociados a endeudamiento total, los que mejoraron desde 5,16 veces (2020) hasta 4,59 veces (2021), mientras que su ratio de DFN/EBITDA disminuyó desde 16,09 veces (2020) hasta 5,65 veces (2021).

COFISA, en tanto, al cierre de 2021 expuso un crecimiento de 284,1% en su resultado operacional, justificado tanto por el mayor ingreso neto por intereses y reajustes (+26%) e ingreso neto por comisiones y servicios (+100,2%), pero sobre todo por la contracción de las provisiones por riesgo de crédito neto (-62,5%), dado los mayores recuperos y las menores provisiones constituidas en el contexto de alta liquidez en el mercado.

Destacamos que si bien esta alza de clasificación incluye la oportunidad de mercado que generaron los estímulos de liquidez para el sector minorista, para el caso de AD Retail opinamos que estos sólo ayudaron a acelerar la mejora operacional estimada post ARS, permitiendo avanzar en el desarrollo del plan de negocios del grupo AD Retail comprometido con los acreedores y entregando el soporte necesario para enfrentar la contracción del consumo del año en curso. Destacamos también, el bajo riesgo de liquidez que significa para COFISA la acumulación de caja para el crecimiento de las colocaciones en este contexto de repunte de la demanda por créditos, el que al 4Q-21 ya se reflejaba mediante el aumento de la cartera (+46,3%), con niveles de repactaciones (4,7%), castigos netos (-5,3%) y cartera al día (86,4%) que seguían sin retornar a los niveles históricos de riesgo.

Como indicamos en nuestro comunicado previo, pese al buen performance del grupo AD Retail el último año, consideramos que el desafío de corto plazo para estos emisores apunta al control del riesgo de cartera una vez que los estímulos económicos en el mercado se extingan definitivamente, mientras que el desafío de mediano plazo corresponde al fortalecimiento de su poder de negociación en el mercado financiero, que le permita reducir el riesgo de refinanciamiento de las obligaciones de 2025. Ambos riesgos, se mantienen en constante evaluación por parte de ICR.

La tendencia estable asignada a la clasificación, en tanto, recoge nuestra expectativa de contracción del consumo al corto plazo y, en consecuencia, el menor resultado operacional de dicho segmento de negocio, lo que esperamos sea parcialmente contrastado por la reactivación del negocio financiero (a riesgo histórico). Lo anterior significa que, aun cuando esperamos que los resultados 2022 disminuyan, nuestras expectativas apuntan a que dicha contracción no sea lo suficientemente significativa como para mermar el fortalecimiento patrimonial que va exponiendo período a período el grupo AD Retail. Adicionalmente, dado que la deuda financiera debería mantenerse relativamente estable, la proyección de DFN/EBITDA apunta a un ratio en torno a 7,5 veces para el cierre de 2022 (según nuestras expectativas), lo que está sujeto al ritmo con el que el grupo vuelva a potenciar sus colocaciones.

En la medida que nuestras expectativas se vayan ratificando con los resultados de estos emisores los períodos posteriores, la clasificación de AD Retail y COFISA deberían mantenerse en la escala actual. En caso contrario, esto es, que la contracción de resultados sea menor a lo esperado, logrando exponer ratios significativa y consistentemente mejores a nuestras expectativas, la clasificación podría volver a ser revisada al alza al mediano o largo plazo.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones AD RETAIL

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
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)
25-nov-20	B-	B-	-	Estable	Nuevo instrumento (bono a 5 años)
27-may-21	B-	B-	N4/B-	Estable	Reseña anual
24-sep-21	BB-	BB-	N4/BB-	Positiva	Cambio de clasificación
29-abr-22	BB+	BB+	N4/BB+	Estable	Cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Evolución clasificaciones COFISA				
Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
24-sep-20	B-	B- (prenda en segundo grado) B (prenda en primer grado)	Estable	Primera clasificación y nuevo instrumento (bonos)
24-sep-21	BB-	BB- (prenda en segundo grado) BB (prenda en primer grado)	Positiva	Reseña anual con cambio de clasificación
29-abr-22	BB+	BB+ (prenda en segundo grado) BBB- (prenda en primer grado)	Estable	Cambio de clasificación

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS

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.

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

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.

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.

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, COMERCIALIZABILIDAD 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.