



ACCIÓN DE RATING

28 de septiembre, 2021

Cambio de clasificación

RATINGS

AD RETAIL S.A.

Solvencia	BB-
Bonos	BB-
Efectos de comercio	N4/BB-
Tendencia	Positiva
Estados financieros	2Q-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.

Comunicado de cambio de clasificación

ICR modifica desde categoría B-/Estable hasta categoría BB-/Positiva la solvencia y bonos de AD Retail S.A. y la línea de efectos de comercio desde nivel N4/B- hasta N4/BB-, sustentado en sus significativas mejoras operacionales que, en términos consolidados, se reflejan en una recuperación de sus ingresos, EBITDA y utilidad bruta, 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.

Complementa lo anterior, la menor incertidumbre asociada a COVID-19 en Chile respecto al último Comité de Clasificación (con cifras al 1Q-21), en el cual se vislumbraba una segunda ola de contagios (y, en consecuencia, nuevas cuarentenas estrictas) con una vacunación cuyo estado de avance no entregaba suficiente protección a la población ante ninguna variante del virus. Adicionalmente, en dicho período los soportes estatales de liquidez a las familias chilenas (IFE Universal) estaban definidos hasta septiembre de 2021, lo que finalmente se prolongó hasta diciembre de este año, al mismo tiempo que se puso en marcha un subsidio al empleo (Ingreso Laboral de Emergencia, ILE), que continuaría siendo un estímulo de liquidez para el mercado chileno con su consecuente eventual impacto positivo en el sector comercio.

En términos de desempeño por negocio y en línea con lo anterior, los niveles de liquidez del mercado han impulsado las ventas del retail en Chile, potenciando la recuperación de abcdin, que había estado muy contraída los períodos previos al Acuerdo de Reorganización Simplificado (ARS) y que, dada su calidad de negocio especialista, sus categorías de productos principales han sido altamente demandados en este proceso de pandemia. Si bien estamos considerando que el buen rendimiento del retail está siendo sostenido por variables exógenas extraordinarias, consideramos que esto ha permitido a AD Retail acumular caja para reactivar su negocio financiero una vez que estos estímulos monetarios en el mercado chileno se extingan (liquidez de AD Retail al 1H-21 fue de 3,86 veces favorecida, además, por un perfil de pago cuyo vencimiento más próximo es en 2025).

El negocio financiero, por su parte, si bien se encuentra muy por debajo de los niveles históricos en términos de cartera (cerca de \$190.000 millones en el período *peak* de actividad versus \$146.617 millones al 1H-21), esta misma liquidez del mercado benefició los resultados de la filial COFISA mediante niveles de recupero que condujeron a cerrar el semestre con las provisiones netas más bajas de los últimos años, al mismo tiempo que la cartera al día escaló desde su mínimo de 65% aprox. en los meses de mayor dificultad sanitaria hasta 87% al cierre de junio 2021.

En resumen, consideramos que este período *peak* de demanda en el sector retail ha permitido acelerar el desarrollo del plan de negocios del grupo AD Retail mediante, por ejemplo, inversiones que se mantenían rezagadas, al mismo tiempo que los recursos para acelerar el crecimiento de la cartera (cuando se retome la demanda) se encuentran en caja, reduciendo el riesgo de obtención de capital de trabajo que mantenía el grupo pre ARS.

Pese a lo anterior, consideramos que el desafío de corto plazo para este emisor, apunta al control del riesgo de cartera una vez que los estímulos económicos en el mercado se acoten o extingan definitivamente, al mismo tiempo que se potencian las colocaciones con los fondos que mantiene disponibles en caja. El desafío al mediano plazo, por su parte, corresponde al repunte estructural en su generación operacional, que le permita aumentar su poder de negociación en el mercado financiero y reducir el riesgo de refinanciamiento de las obligaciones de 2025. Ambos riesgos, se mantienen en constante evaluación por parte de ICR.

La tendencia positiva asignada a la clasificación recoge nuestras expectativas de mejora operacional para los siguientes 12-18 meses, sustentada tanto en la liquidez que continúa existiendo en el mercado como por la reactivación que podría tener el negocio financiero post retiro del IFE Universal sin la necesidad de levantar nuevos financiamientos (capital de trabajo) para aumentar las colocaciones. Ambas variables fueron ponderadas en una menor escala en la última evaluación del emisor, dada la incertidumbre de la trayectoria del consumo en un escenario de nuevas cuarentenas estrictas en dicho momento, como por el acotado plazo que tendrían los soportes estatales para la población. En la medida que la probabilidad de ocurrencia de nuestras expectativas aumente, se podrían producir nuevos cambios positivos en la clasificación de AD Retail. En caso contrario, esto es, que el emisor no logre sostener su mejora operacional o que ésta sea bajo un modelo de mayor riesgo de cartera respecto a sus niveles históricos, su clasificación de solvencia y bonos podría volver a tendencia estable o bien reducirse su actual rating.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones						
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	

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 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 TOMAR 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, 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.