



## ACCIÓN DE RATING

10 de mayo, 2023

Cambio de clasificación y hecho relevante

### RATINGS

#### AD RETAIL S.A.

Solvencia	BB
Bonos	BB
Efectos de comercio	N4/BB
Tendencia	En Observación
Estados financieros	4Q-2022

#### COFISA

Solvencia	BB
Bonos (prenda 1° grado)	BB+
Bonos (prenda 2° grado)	BB
Tendencia	En Observación
Estados financieros	4Q-2022

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](mailto:floyola@icrchile.cl)

Maricela Plaza +56 2 2896 8215  
Directora Senior Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

## AD Retail S.A. / COFISA

Comunicado de cambio de clasificación

ICR disminuye desde categoría BB+/Estable hasta categoría BB/En Observación 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 disminuye desde BB+/Estable hasta BB/En Observación, mientras que el bono con prenda en 1° grado se disminuye desde categoría BBB-/Estable hasta categoría BB+/En Observación.

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 desfavorable posición operacional, lo que proyectamos se mantendría al corto plazo, y que justifica la acción de baja de rating.

En este sentido, si bien en 2022 mejoramos el rating de AD Retail y COFISA porque proyectábamos que, incluso con el escenario de contracción del consumo (previsto para luego de disipados los estímulos de liquidez en el mercado), las compañías tendrían amplia holgura en el cumplimiento de sus obligaciones y que sus ratios de cobertura no se deslinearían de su rating asignado, con las cifras al cierre de 2022 se observa un desajuste significativo de nuestras expectativas, cerrando el año con insuficiente cobertura de gastos financieros netos, con el mayor ratio de DFN/EBITDA de los últimos seis años (al menos) y con un riesgo de cartera al alza, lo que esperamos se profundice al primer semestre de 2023.

Como indicamos en nuestro comunicado de [cambio de clasificación en abril de 2022](#), nuestras expectativas apuntaban a que la contracción del consumo no fuese lo suficientemente significativa como para mermar el fortalecimiento patrimonial que iba exponiendo período a período el grupo AD Retail. Adicionalmente, dado que la deuda financiera debía mantenerse relativamente estable, la proyección de DFN/EBITDA apuntaba a un ratio en torno a 7,5 veces para el cierre de 2022 (según nuestras expectativas), lo que estaba sujeto al ritmo con el que el grupo volviera a potenciar sus colocaciones.

Dado que la normalización de las variables económicas macro ha retrasado su convergencia hacia los parámetros esperados, con niveles inflacionarios que continúan muy por sobre el rango meta del Banco Central, con tasas de interés que no retroceden y con niveles de empleabilidad desfavorables, la demanda en el sector retail cerró altamente contraída en 2022 y los negocios de retail financiero exponen un crecimiento significativo del riesgo de su cartera.

Así, para el caso de AD Retail, si bien la contracción de las ventas de abcdin están parcialmente compensadas con la reactivación de las colocaciones de COFISA, en términos de márgenes, el mayor costo por riesgo se traduce en una contracción de EBITDA, el que cerró 2022 incluso por debajo de lo expuesto en el año más complejo de la pandemia.

Con la información actual, no existen antecedentes suficientes para prever que el performance actual del comercio minorista en Chile repunte al corto plazo, por tanto, hemos asignado una alta probabilidad de ocurrencia al escenario en que el performance contraído de abcdin sea repetible en 2023. Para el caso del negocio financiero, en tanto, si bien los niveles de colocaciones pueden ser gestionados por las administraciones de cada compañía, pudiendo eventualmente optar por menores colocaciones en escenarios de resguardo de liquidez, el mayor riesgo que está exponiendo su cartera podría debilitar su generación de caja en caso que las recaudaciones se contraigan por sobre lo esperado.

Al cierre de 2022, AD Retail presentó un mayor nivel de riesgo no solo respecto a su período precedente —cuyo escenario estaba contemplado por esta clasificadora—, sino que el alza de la morosidad superó, incluso, períodos anteriores a la pandemia, lo que anticipa un complejo panorama 2023 de no revertirse el desfavorable escenario económico local. Consideramos que, si bien el crecimiento de la cartera ha sido acotado los últimos trimestres, la tasa de riesgo alcanzó rápidamente el 17%-20% que se exponía antes de la pandemia, con aumentos en las repactaciones, castigos, morosidad y con un cambio en el modelo de provisiones en un *timing* local desafiante.

Respecto a la operación de integración de los negocios de AD Retail/COFISA con los de Empresas La Polar ([clasificado en categoría B/En Observación, por ICR](#)), si bien nuestra opinión preliminar es positiva para ambas compañías, estamos asignando una tendencia En Observación hasta que se apruebe la operación de integración por todas las instancias correspondientes, se capturen las sinergias asociadas del proceso y, en definitiva, se observe un fortalecimiento operacional y del negocio, lo que estimamos vendría sostenido de la mayor escala, eficiencias operativas, ahorros de inversión, mayor diversificación, complementariedad de los negocios, fortalecimiento patrimonial, extensión del *duration* de la deuda y reducción del stock de obligaciones, todo lo anterior, beneficiando significativamente los ratios crediticios respecto a los expuestos al cierre de 2022.

Si bien para el caso del grupo AD, la operación involucra la integración con un emisor de mayor riesgo relativo respecto al riesgo particular actual de AD Retail y COFISA, consideramos que la complementariedad de ambas compañías generaría una empresa integrada de mayor solidez financiera y del negocio que, podría concluir en una clasificación de solvencia y bonos superior a lo que individualmente podría optar cada uno de los tres emisores con su generación operacional propia, calendario de pagos y nivel de liquidez actuales.

Dada la etapa temprana en la cual se encuentra este proceso de integración de negocios, opinamos que no alcanza a mitigar el alto riesgo que proyectamos para el sector minorista para el año en curso, lo que significa que, mientras la integración avanza, AD Retail y COFISA seguirían expuestas a sus riesgos individuales y sectoriales, pudiendo reversarse este panorama recién con el fortalecimiento de las variables económicas macro, según nuestras expectativas.

Conforme el proceso de integración avance de acuerdo con el cronograma inicialmente presupuestado, eventuales mejoras de rating podrían gatillarse en las tres compañías involucradas en la operación. En caso contrario, esto es, que se retrasen las aprobaciones correspondientes y, en consecuencia, se amplíe el período en que cada una de estas compañías siga operando de manera individual y con sus propios riesgos particulares, nuevas bajas de rating podrían generarse en AD Retail y COFISA, dependiendo del performance operacional de los próximos 12-18 meses.

## Evolución de ratings

## Evolución clasificaciones AD RETAIL

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
30-abr-19	BB+	BB+	N4/BB+	Estable	Reseña anual
25-nov-19	BB+	BB+	N4/BB+	Negativa	Contracción de la demanda por demandas sociales
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 y tendencia
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 y tendencia
29-abr-22	BB+	BB+	N4/BB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
26-may-22	BB+	BB+	N4/BB+	Estable	Reseña anual
10-may-23	BB	BB	N4/BB	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

## Evolución clasificaciones COFISA

Fecha	Solvencia	Bonos*	Tendencia	Motivo
24-sep-20	B-	B- (línea N° 1.092) B (línea N° 1.093)	Estable	Primera clasificación y nuevo instrumento (bonos)
24-sep-21	BB-	BB- (línea N° 1.092) BB (línea N° 1.093)	Positiva	Reseña anual con cambio de clasificación y tendencia
29-abr-22	BB+	BB+ (línea N° 1.092) BBB- (línea N° 1.093)	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
30-sep-22	BB+	BB+ (línea N° 1.092) BBB- (línea N° 1.093)	Estable	Reseña anual
10-may-23	BB	BB (línea N° 1.092) BB+ (línea N° 1.093)	En Observación	Cambio de clasificación y tendencia

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. \* Incluye las series con cargo a dichas líneas.

## 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 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, 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.