



ACCIÓN DE RATING

3 de enero, 2024

Hecho relevante

RATINGS

AD Retail: Solvencia y bonos	BB
AD Retail: Efectos de comercio	N4/BB
COFISA: Solvencia y bono con prenda en 2° grado	BB
COFISA: Bono con prenda en 1° grado	BB+
La Polar: Solvencia y bonos	B
La Polar: Títulos accionarios	Nivel 5
Tendencia	En Observación
Estados financieros	3Q-2023

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 / Empresas La Polar S.A.

Comunicado de hecho relevante

Ante la aprobación de la operación de integración de negocios de AD Retail y La Polar por parte de la Fiscalía Nacional Económica (FNE), ICR ratifica los ratings de las tres compañías, esto es, solvencia y bonos de [AD Retail S.A.](#) y [Créditos, Organización y Finanzas \(COFISA\)](#) en categoría BB/En Observación (a excepción del bono con prenda en primer grado, cuyo rating se ratifica en categoría BB+/En Observación) y la solvencia y bonos de [Empresas La Polar S.A.](#) en categoría B/En Observación.

Con fecha 28 de diciembre, se informó a través de hecho esencial sobre la aprobación sin condiciones que habían recibido las compañías por parte de la FNE a integrar sus negocios, luego de algunas prórrogas en los plazos inicialmente estipulados. Si bien nuestra opinión preliminar es positiva, tal como lo emitimos en Comunicado de [mayo de 2023](#), se debe tener en cuenta que la aprobación de la FNE representa un hito muy relevante, pero que sólo es el inicio del proceso de integración, restando todavía todas las instancias administrativas y técnicas para llevar a cabo la ejecución práctica de la operación, cuyos *timing* de materialización y captura de sinergias no serían necesariamente de corto plazo, lo que justifica la tendencia En Observación que mantienen los tres emisores de bonos (La Polar, AD Retail y su filial COFISA), que también captura la probabilidad que parte de la optimización del negocio integrado, no logre ser alcanzado.

En opinión de ICR, de momento, la aprobación de la operación de integración por parte de la FNE evita bajas de rating en las compañías clasificadas, pero en ningún caso significa *per se* una mejora financiera de corto plazo para los emisores, quienes actualmente atraviesan por un complejo escenario de demanda en el sector *retail* y de aumentos de riesgo de sus respectivas carteras de crédito que, de profundizarse, podría igualmente derivar en rebajas en sus clasificaciones de riesgo, aun cuando el proceso de integración siga su curso. En consecuencia, dados los procesos técnicos por los que debe atravesar este tipo de operaciones para concretarse (con los gastos asociados que ello involucra), esperamos más bien que en las etapas previas, se produzcan resultados desfavorables que paulatinamente deberían ir reversándose conforme se vayan capturando las sinergias contempladas.

Estimamos que los beneficios de integrar a los tres emisores, 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 los ratios crediticios respecto a los expuestos al cierre del 3Q-23 toda vez que, además, venga acompañado de un mejor performance operacional por parte de la empresa integrada, lo que está altamente correlacionado a la reactivación del sector.

Consideramos que aun cuando la integración de negocios es beneficiosa en varios aspectos, el debilitamiento sectorial asoma como uno de los principales riesgos para las compañías, pudiendo incluso llegar a mitigar parcialmente las sinergias que se generen de la operación y, en consecuencia, resultar en una empresa integrada menos fortalecida que lo inicialmente contemplado. De ser el caso, eventuales bajas de rating podrían ocurrir dentro de los próximos 12-18 meses o, en caso contrario, si el resultado de la integración expusiera mejoras en los ratios de solvencia de la compañía integrada, los bonos podrían optar a una mejor clasificación respecto a su riesgo actual, lo que será informado oportunamente por ICR al mercado.

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
25-may-23	BB	BB	N4/BB	En Observación	Reseña anual
29-dic-23	BB	BB	N4/BB	En Observación	Hecho relevante (aprobación integración FNE)

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de ratings en [AD Retail S.A. - ICR Chile](#)

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
29-sep-23	BB	BB (línea N° 1.092) BB+ (línea N° 1.093)	En Observación	Reseña anual
29-dic-23	BB	BB (línea N° 1.092) BB+ (línea N° 1.093)	En Observación	Hecho relevante (aprobación integración FNE)

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de ratings en [Créditos, Organización y Finanzas S.A. - ICR Chile](#)

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Solvencia	Bonos	Efectos de comercio	Tendencia	Títulos accionarios	Motivo
25-nov-19	B-	B-	-	Negativa		Contracción de la demanda
23-mar-20	C	C	-	En Observación	-	Cambio de clasificación y tendencia
28-jul-20	C	C	-	En Observación	Nivel 5	Reseña anual
30-jul-21	B-	B-	-	Estable	Nivel 5	Reseña anual con cambio de clasificación
7-sept-21	B-	B-	-	Estable	-	Hecho esencial: Fallo Corte Suprema sobre demanda de AFP Capital
29-abr-22	BB-	BB-	-	Estable	-	Cambio de clasificación
29-jul-22	BB-	BB-	-	Estable	Nivel 5	Reseña anual
25-oct-22	BB-	BB-	-	Negativa	-	Hecho esencial: Tribunal informa liquidación del crédito en demanda de AFP Capital
25-nov-22	B+	B+	-	Negativa	-	Cambio de clasificación
6-ene-23	B+	B+	-	Negativa	-	Hecho esencial: Acuerdo con AFP Capital
10-may-23	B	B	-	En Observación	-	Cambio de clasificación y tendencia
31-jul-23	B	B	-	En Observación	Nivel 5	Reseña anual
23-nov-23	B	B	-	En Observación	-	Nuevo instrumento: Bono de monto fijo
29-dic-23	B	B	-	En Observación	-	Hecho relevante (aprobación integración FNE)

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de ratings en [Empresas La Polar S.A. - ICR Chile](#)

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 B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy 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.

Segunda Clase (Nivel 5)

Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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.