



ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Créditos, Organización y Finanzas S.A.

Solvencia	BB+
Bonos	BB+
Tendencia	Estable
Estados financieros	2Q-2025

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

[Criterio: Relación entre clasificaciones de corto y largo plazo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8200
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8200
Directora Senior de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

José Delgadillo +56 2 2896 8200
Director Asociado de Corporaciones
jdelgadillo@icrchile.cl

CRÉDITOS, ORGANIZACIÓN Y FINANZAS S.A.

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría BB+/Estable la solvencia y bonos de Créditos, Organización y Finanzas S.A. (COFISA), lo que obedece mayoritariamente a una fortaleza financiera categorizada por ICR como “Débil”, complementada con factores relacionados con su negocio, como su posición de mercado, diversificación de sus operaciones, segmento de clientes objetivo (que presenta mayor variabilidad de ingresos y, en consecuencia, de riesgo para el emisor) y las economías de escala que, en nuestra opinión, todavía están en proceso de transición en este primer año y medio de integración con Empresas La Polar (hoy abc S.A.).

En [julio de 2025](#), se concretó la última alza de rating de COFISA, lo que estuvo sostenido de la captura de sinergias al amparo de la integración entre los distintos negocios del grupo abc, el que ha permitido ir subsanando paulatinamente el debilitamiento financiero que enfrentaban las sociedades cuando operaban de manera separada, sosteniendo una trayectoria favorable en sus métricas crediticias, pero que de momento no son lo suficientemente robustas para justificar una clasificación con grado de inversión.

De este modo, ponderamos positivamente el resultado de la integración de la compañía y los impactos en su situación financiera, lo que se ha logrado aun cuando existen variables externas a la empresa que podrían afectar la dinámica del comercio minorista, como mayores niveles de desempleo e incertidumbre geopolítica y comercial a nivel internacional. Esto nos permite reducir considerablemente las probabilidades a un escenario de baja de clasificación en el horizonte de 12 a 18 meses, ya que las mejoras financieras permitirían afrontar en mejor posición un eventual escenario negativo para el consumo minorista respecto a cómo lo enfrentaban de manera particular La Polar, AD Retail y COFISA previo a la integración.

Considerando lo anterior, hemos asignado una mayor probabilidad de ocurrencia a un escenario en que la empresa contaría con capacidad suficiente para mantener su rating actual dentro del horizonte de clasificación, lo que justifica la ratificación de la tendencia Estable en esta oportunidad. De todas formas, esto no descarta que puedan ocurrir eventuales alzas de clasificación dentro del mediano plazo, lo que se irá evaluando conforme la compañía vaya profundizando la mejora de sus métricas crediticias, continúe fortaleciendo su posición de liquidez y tenga un mayor acceso a fuentes de financiamiento.

Para el grupo abc (incluyendo a COFISA), la evaluación del riesgo del negocio indica que su clasificación de riesgo se inclina hacia categoría BBB. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero reduce esta clasificación hasta categoría BB+, al tratarse de una fortaleza financiera, por el momento, “Débil”.

Perfil de la Empresa

COFISA es una compañía chilena que, juntamente con abc Retail Financiero S.A. ([ex AD Retail, con rating de BB+/Estable por ICR](#)) y abc S.A. ([ex Empresas La Polar, con rating de BB+/Estable por ICR](#)), conforman el grupo abc y participan en la industria de retail de especialidad (electro y deco-hogar) y de vestuario, apoyado por el negocio de retail financiero que compite principalmente en los segmentos socioeconómicos C3-D.

Fue en 2023 cuando los accionistas de AD Retail S.A. y de Empresas La Polar S.A. acordaron integrar sus negocios de retail y de retail financiero, lo que finalmente fue aprobado regulatoriamente en diciembre de 2023, e implicó que, desde enero de 2024, Empresas La Polar S.A. se convirtiera en el nuevo accionista controlador de AD Retail S.A. y que durante el año se concretaran cambios de razón social en algunas de las empresas que conforman el grupo, destacando Empresas La Polar S.A. que pasó a llamarse abc S.A., y AD Retail S.A. que cambió su nombre a abc Retail Financiero S.A. Con ello, el 100% de las acciones de COFISA quedaron también conformando parte del grupo abc, esto es, el 99,99% a través de abc Retail Financiero S.A. y el 0,01% restante directamente a través de abc S.A.

En términos de gobierno corporativo, esta integración significó que, desde 2024, el directorio de COFISA —que lo conforman cinco miembros— siga presidido por Juan Pablo Santa Cruz, pero con la incorporación de directores representantes de abc S.A. quienes, en el resto de las sociedades que conforman el grupo, incluso presiden las mesas directivas como es el caso de Manuel José Vial en abc S.A. y en abc Retail Financiero S.A.

El ejercicio 2024 fue un año de transición para el grupo abc, porque además de haberse efectuado los cambios de razón social, se formalizaron reestructuraciones societarias que, para el caso de abc Retail Financiero S.A., significó traspasar el negocio de retail hacia abc S.A., además de centralizar algunas tareas administrativas y operativas en su matriz. A la fecha, abc ha completado diversos hitos en línea con los objetivos de capturar sinergias y optimizar operativa y financieramente al grupo, lo que ha incluido la unificación de cargos, sistemas y aspectos logísticos, la optimización de tiendas y mix de productos, y la reestructuración de la deuda mediante la emisión de bonos securitzados.

Respecto a la administración, desde 2024 Marcelo Arancibia ocupa el cargo de gerente general en COFISA y Santiago Mangiante, en tanto, en abc S.A. y en abc Retail Financiero desde julio de este año, en todos los casos, luego de la salida de Gonzalo Ceballos.

El último hito al amparo de la integración de los negocios del grupo fue la reciente Junta Extraordinaria de Accionistas (JEA) en la que se aprobó la división de abc Retail Financiero en dos sociedades, donde:

- (1) **La sociedad que nace** es la empresa que consolidará el negocio de retail financiero del grupo abc, quedará con el nombre de abc Retail Financiero y será solidariamente responsable respecto del pago y demás obligaciones derivadas de todos los bonos emitidos por ex AD Retail;
- (2) **La sociedad dividida** mantiene aquellos activos y pasivos que no estén relacionados con el negocio financiero del grupo empresarial, tales como las obligaciones asociadas a los bonos corporativos emitidos por AD Retail (hoy abc Retail Financiero), esto es, bonos corporativos series G, H, I y J y, además, cambió su razón social desde abc Retail Financiero S.A. hasta AD Retail Financiero S.A.

ACCIONISTAS

abc Retail Financiero S.A.	99,99%
abc S.A.	0,01%

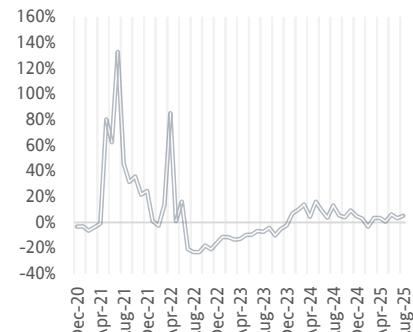
Fuente: CMF.

DIRECTORIO

Juan Pablo Santa Cruz N.	Presidente
Leonidas Vial E.	Director
Anselmo Palma P.	Director
Jaime Santa Cruz N.	Director
Manuel José Vial C.	Director

Fuente: CMF.

Industria: Alta base de comparación influye en el acotado crecimiento en ventas en 2025, pero turismo argentino impulsa el sector
Variación anual (%) de ventas reales comercio minorista – Locales equivalentes RM

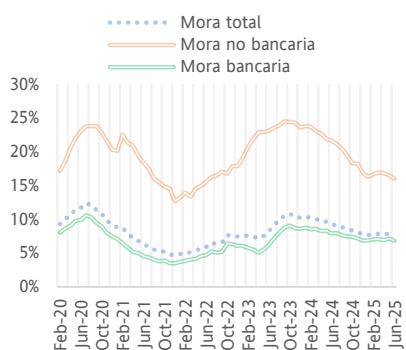


Fuente: Elab. propia, datos CNC

Morosidad de tarjetas de crédito bancarias y no bancarias se ha mantenido estable en lo que va de 2025

Evolución morosidad de la cartera de operadores de tarjetas bancarias y no bancarias (%)

Incluye: Hites, COFISA, La Polar, Tricot, Ripley Cencosud, Falabella



Fuente: Elab. propia, datos CMF

Industria del comercio minorista en Chile

Entorno desafiante para el *retail* se mantendría en el corto plazo, considerando la dinámica de los niveles de desempleo y expectativas de los consumidores

El comercio minorista ha evidenciado tasas crecientes en términos de ventas durante casi todos los meses de 2025, pero con una moderación respecto a las altas variaciones mensuales de 2024, explicado en gran parte por la baja base de comparación que representó 2023. En específico, el índice de ventas de locales equivalentes del comercio minorista en la Región Metropolitana publicado por la Cámara Nacional de Comercio (CNC) refleja un crecimiento promedio mensual de 2,7% para el período enero a agosto de 2025, llegando a 5,2% al octavo mes del año. El relativamente acotado crecimiento de 2025 ha venido impulsado principalmente por las categorías de vestuario, línea hogar y artefactos eléctricos, observándose un comportamiento relativamente mixto en las categorías de calzado y supermercado, y mayormente negativo en muebles.

La dinámica del consumo minorista anteriormente indicada y esperada por CNC para el resto del año pondera ciertos factores económicos positivos como la evolución de los ingresos laborales reales y factores extraordinarios asociados a la presencia de turismo extranjero, lo que es contrarrestado por la incertidumbre que genera el mercado laboral, junto a expectativas de los consumidores que se mantienen negativas respecto a las perspectivas económicas del país, aunque con algún grado de mejora respecto a la última medición. En esta línea, estimamos que no debiesen producirse cambios sustanciales en la trayectoria de la actividad del retail dentro del corto plazo, teniendo en cuenta que las variables que la afectan no debiesen modificarse drásticamente en lo próximo. A esto, se añade que el shock positivo asociado al turismo argentino no representa un fundamento estructural de actividad.

Respecto al negocio de retail financiero, por su parte, la morosidad se ha mantenido estable durante 2025, luego de las continuas bajas de 2024, dando cuenta que las políticas crediticias más conservadoras de los períodos previos adoptadas por gran parte de los operadores de tarjetas, pareciera haber generado efectos positivos en la cartera. Si bien no es posible asegurar que en los siguientes meses los niveles de morosidad de la cartera se mantengan, los clientes parecieran estar más cautos respecto a su exposición al apalancamiento, tomando en consideración que las variables macro todavía no proporcionan suficiente solidez financiera a los hogares en Chile.

Clasificación de riesgo del negocio: BBB

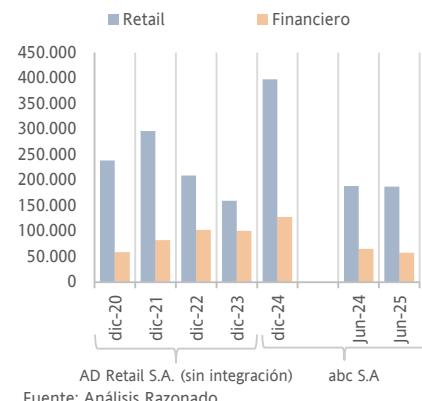
Nueva oferta de valor de la empresa integrada sigue ejecutándose, con impacto potencial en la percepción de la marca por parte de sus clientes

Identificamos que uno de los principales desafíos que enfrenta la sociedad integrada es posicionar la nueva marca abc bajo la que está implementando su nueva oferta de valor. Si bien las marcas La Polar y abcdin lograron buenos niveles de recordación por parte de los consumidores dentro de la industria retail nacional, previo a la integración, La Polar enfrentó altos cuestionamientos asociados a la autenticidad de ciertos productos comercializados, traduciéndose en un daño reputacional dentro de un contexto de alto nivel de riesgo crediticio para la compañía. Al respecto, transcurrido un año y medio desde la integración de negocios, consideramos que los avances en cuanto a la nueva propuesta de valor de la compañía han tendido a ser positivos en términos de ventas y rentabilización de los negocios, corrigiendo parcialmente el efecto reputacional que había sufrido la marca La Polar.

MATRIZ DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO DEL NEGOCIO GRUPO ABC					
	AA	A	BBB	BB	B
Fortaleza de la marca					
Participación de mercado					
Diversificación			No aplica		
			No aplica		
Economías de escala / tamaño relativo					

Fuente: [Metodología industria de consumo](#), ICR.

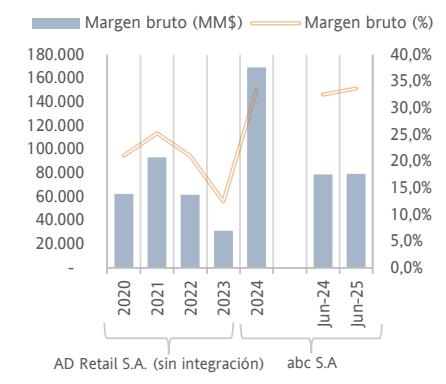
Menores ingresos en ambos segmentos de negocios tuvo abc al 1H-25 dadas las menores colocaciones y optimización de su escala
Evolución ingresos por segmento de negocios (MM\$). Cifras de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Fuente: Análisis Razonado

Integración de negocios benefició el margen del grupo, el que por segundo año tiende a consolidarse sobre el 30%

Evolución ganancia bruta (MM\$) y margen bruto (%). Cifras de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Fuente: Estados financieros

Por otra parte, si bien la empresa integrada unifica participaciones de mercado de compañías que anteriormente operaban por separado, estas últimas habían evidenciado una caída en sus ventas durante los últimos años, tanto en el negocio retail como en el negocio financiero, implicando que el *market share* de abc no difiera significativamente de los niveles que evidenciaban La Polar y AD Retail por separado previo a las fuertes fluctuaciones del consumo generadas durante y posterior a la pandemia.

De este modo, de momento, y considerando que todavía la propuesta de valor se está profundizando, ratificamos la clasificación de los pilares del negocio relacionados a **Fortaleza de la Marca y Participación de Mercado**, pero señalando que se mantienen nuestras expectativas sobre que la nueva estructura del negocio debería tener un impacto positivo en la oferta de valor del emisor integrado al mediano plazo y, en consecuencia, existe una mayor probabilidad de eventuales mejoras en las variables que componen estos pilares del negocio.

Opinamos que el grupo abc mantiene un mix de productos razonablemente diversificado, con adecuada exposición a diferentes regiones del país

abc cuenta con un mix de productos que combina tanto categorías blandas y duras en el negocio retail, líneas que también operaba anteriormente La Polar, a diferencia de abcdin que estaba especializado en productos de líneas duras. Opinamos que este mix de productos representa un nivel de diversificación razonable, considerando que las líneas blandas tienen mayores márgenes y que las líneas duras apalancan la utilización de las tarjetas de crédito, lo que también constituye un segmento de negocios relevante para abc y que si bien actualmente está desarrollado separadamente por COFISA y por Inversiones La Polar, con la división de abc Retail Financiero recientemente aprobado en JEA, sería desarrollado unificadamente por la sociedad que nace.

Por otra parte, ambas sociedades mantenían una segmentación socioeconómica enfocada en el grupo de ingresos medios-bajos (C3-D), el que sigue siendo el segmento objetivo de abc, y que estimamos implica un riesgo relativamente mayor respecto a otros *retailers* con una oferta de valor dirigida hacia los grupos de mayores rentas.

Consideramos que, si bien la integración de negocios ha implicado una optimización en el mix de producto y en los locales en operación de la compañía, abc sigue manteniendo sus niveles de diversificación en cuanto a productos comercializados, segmentos de negocio y exposición geográfica, justificando que en esta oportunidad ratifiquemos la evaluación asignada al pilar del negocio relacionado con **Diversificación**.

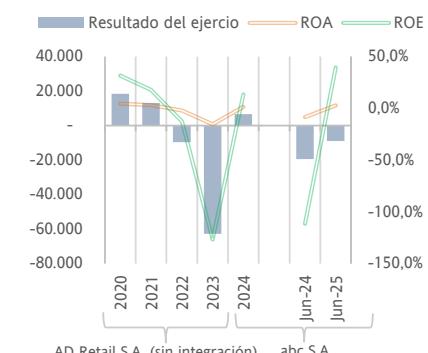
Conforme se consolida la escala del grupo, identificamos potenciales impactos positivos en capacidad de negociación con proveedores y para ejecutar inversiones

Opinamos que la integración ha tenido un efecto favorable a nivel de escala, mitigando la evolución negativa en términos de ventas que habían evidenciado La Polar y AD Retail con su operación individual, lo que contribuye no solo a generar sinergias en gastos, sino que también a nivel de inversiones, al permitir la complementariedad de ciertas tecnologías y sistemas, y contar con una posición financiera más sólida que posibilite desembolsos en CAPEX que previamente estaban altamente restringidos, considerando la posición ajustada de liquidez. Por otra parte, también proyectamos que el mayor tamaño relativo se iría traduciendo positivamente en la capacidad de abc para realizar campañas de marketing efectivas y, con ello, avanzar en el posicionamiento de su marca.

Si bien el grupo integrado tiene un mayor tamaño relativo en términos de venta, número de tiendas y cartera de crédito, aún está en etapa de configuración la nueva propuesta de valor, por lo que la escala final con la que tenderá a operar hacia el mediano plazo todavía se encuentra en proceso de maduración, pero con avances sustanciales.

Aun cuando el resultado del ejercicio permanece en terreno negativo, el nivel de pérdidas se ha ido reduciendo

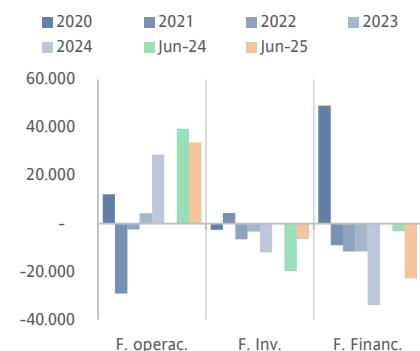
Evolutivo resultado del ejercicio (MM\$) y rentabilidades. Cifras de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Fuente: Estados financieros

Flujo de caja de abc compuesto por un flujo operacional superavitario, calendario de pago holgado y bajo Capex requerido

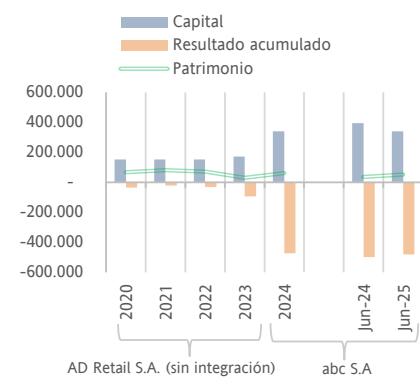
Evolución Estado de Flujo de Efectivo (MM\$) de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Fuente: Estados financieros

Significativa pérdida acumulada del grupo tiene incidencia significativa en su nivel patrimonial y en su nivel de endeudamiento

Evolución estructura patrimonial (MM\$) de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Fuente: Estados financieros

Dado lo anterior, ratificamos en esta ocasión el rating del pilar del negocio relacionado a **Economías de Escala/Tamaño Relativo**, pero identificando que es uno de los factores con mayor potencial de mejora, considerando que el mayor tamaño y la consistencia en la robustez financiera de abc debiese generar impactos positivos en el poder de compra, en la mejor posición para enfrentar eventuales contracciones del consumo minorista, y en la diversificación de fuentes de financiamiento.

Evaluación de la fortaleza financiera: Débil

A un año y medio desde el inicio de la operación conjunta de Empresas La Polar con AD Retail, cartera de crédito ha tendido a presentar menores niveles de riesgo respecto a la operación individual de las compañías

Para el grupo abc, el ejercicio 2024 fue un período de transición, donde si bien el negocio financiero no alcanzó a unificarse en una misma sociedad —lo que en parte justifica que todo nuestro análisis se ejecute al amparo de las cifras de abc S.A. que agrupa todos los negocios a diferencia de COFISA—, igualmente la operatividad unificada comenzó a ejecutarse, dando muestras que la homogeneidad en el segmento objetivo al que cada uno apuntaba de manera individual, incidió en que las métricas de cartera convergieran hacia un riesgo relativamente similar, pero a una mayor escala.

Precisamente, en cuanto al tamaño de la cartera, se observó un aumento cercano a 35% al comparar la operación individual de AD Retail de 2023 con la escala de retail financiero de 2024 y del 1H-25 bajo la operación de abc, lo que refleja el crecimiento evidente tras la integración, pero con una tasa de riesgo¹ que ha permanecido en niveles acotados respecto a los niveles esperados para una empresa que apunta a un segmento de clientes de mayor riesgo relativo (C3-D).

Lo anterior, podría estar explicado por una política crediticia de mayor control sobre el crecimiento de las colocaciones y concentrado, además, en un nicho particular que, respecto al *pool* de clientes del grupo abc, pareciera ser de mejor comportamiento, opinión que si bien basamos en métricas tales como estructura de morosidad, cartera repactada y comparativa entre la tasa de crecimiento de los clientes activos respecto al aumento de la deuda promedio, opinamos que todavía es prematuro asegurar que los niveles de riesgo expuesto a diciembre 2024 y junio 2025 deberían ser los de largo plazo, sino que más bien esperamos se ubiquen en un rango intermedio entre lo que mantenía AD Retail de manera individual y lo que mantiene abc S.A. a la fecha.

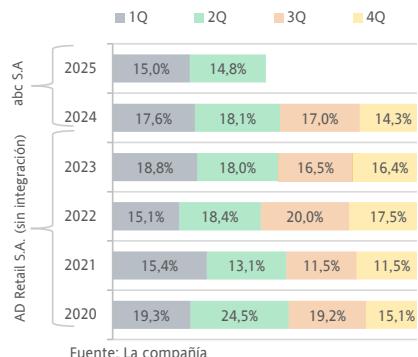
Resumen negocio financiero

Indicadores	AD Retail S.A. (sin integración)			abc S.A.		
	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Clientes con deuda (N°)	376.355	383.721	400.835	323.406	482.657	446.039
Cartera total bruta (MM\$)	138.114	202.083	222.405	191.474	256.882	248.339
Provisión acumulada (MM\$)	20.869	23.266	38.960	31.516	36.734	36.835
Cartera vigente o normal (MM\$)	126.146	192.611	206.786	175.380	233.933	227.352
Cartera repactada (MM\$)	11.968	9.472	15.619	16.594	22.949	20.988
Repacktaciones / cartera bruta	8,7%	4,7%	7,0%	8,6%	8,9%	8,5%
Castigos netos / cartera bruta	18,6%	5,3%	17,5%	36,7%	24,9%	20,9%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros, análisis razonado de abc Retail Financiero y abc S.A.

Homogeneidad en el segmento de clientes objetivo de AD Retail y La Polar, implicó que el nivel de riesgo se mantuviera

Evolución trimestral tasa de riesgo (%) de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Mora sobre 90 días sigue cubierta muy ampliamente, pese a la integración de negocios

Evolutivo de cobertura de la mora sobre 90 días con las provisiones constituidas (%) de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Mora promedio de los clientes de ab Retail Financiero ha tendido a incrementarse, incluso antes de la integración

Evolución deuda promedio (miles \$) de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Opinamos que en la medida que una reactivación del negocio financiero sea posible, esperaríamos que la accesibilidad al crédito a un *pool* mayor de clientes podría implicar no sólo un nivel mayor de cartera, sino que también niveles de riesgo levemente superiores a los de 2024 y 1H-25, sin que ello necesariamente modifique nuestra percepción crediticia de la cartera del grupo, la que está compuesta por niveles de repactación acotados² (<10%), con una morosidad controlada, niveles de provisiones que cubren holgadamente la mora sobre 90 días³ y con una tasa de castigos netos⁴ alta (del orden de 20%) que implica que en esta etapa de transición, las provisiones cubren cerca de 6 a 8 meses de castigos netos, según nuestras estimaciones, lo que podría dar cuenta que la política crediticia de abc ha primado concretar los castigos necesarios para concentrarse en los clientes más conservadores de su nicho objetivo.

Estructura de morosidad cartera total

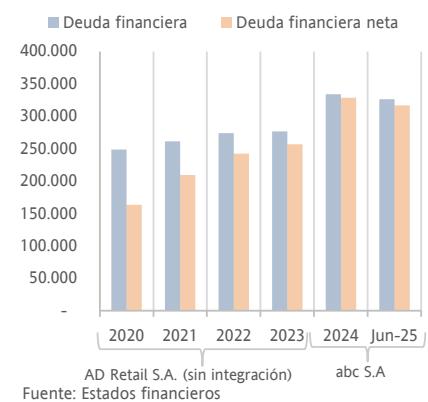
Indicadores	AD Retail S.A. (sin integración)				abc S.A.	
	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Al día	85,1%	86,4%	72,5%	74,9%	80,7%	80,0%
1 a 30	5,9%	6,9%	10,0%	8,5%	7,3%	7,6%
31 a 60	2,6%	2,1%	5,1%	4,3%	3,3%	3,4%
61 a 90	2,1%	1,6%	3,8%	3,5%	2,5%	2,5%
91 a 120	1,9%	1,3%	3,2%	3,0%	2,2%	1,9%
121 a 150	1,3%	0,9%	2,9%	3,1%	2,1%	2,4%
151 a 180	1,1%	0,7%	2,5%	2,7%	1,9%	2,2%
Al día y mora light	91,0%	93,3%	82,6%	83,4%	88,0%	87,5%
Mora 31-90	4,7%	3,7%	8,9%	7,8%	5,8%	5,9%
Vencida (+90)	4,3%	3,0%	8,5%	8,8%	6,3%	6,6%

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Stock de deuda que conjuntamente mantenían AD Retail y La Polar se redujo post canjes

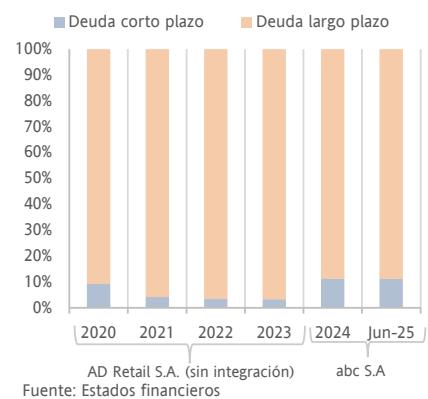
Evolución deuda financiera y deuda financiera neta (MM\$) de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024.

Incluye arrendamientos



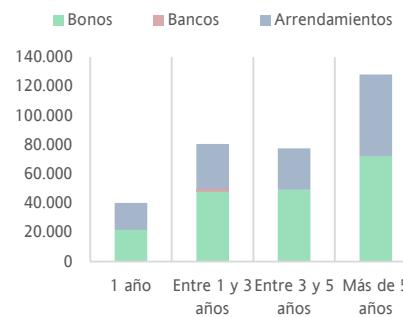
Estructura de la deuda post canjes por bonos securitizados beneficia la liquidez, pero todavía no existe holgura de caja

Evolución composición de la deuda (%) de AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024. Excluye arrendamientos



Bonos y arrendamientos son los principales ítems dentro de la deuda financiera de la sociedad integrada

Perfil de amortización a junio 2025 (MM\$) de abc S.A.

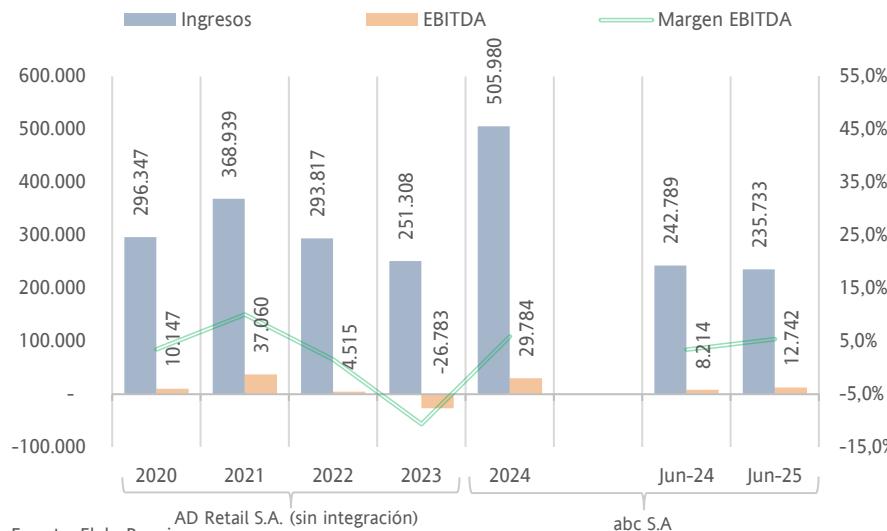


Fuente: Elaboración propia con EEFF

Es relevante señalar que si bien abc ha seguido reportando pérdidas —y considerando su alta carga financiera—, ésta ha tendido a reducirse considerablemente, por lo que, de mantenerse dicha trayectoria, abc podría eventualmente pasar hacia resultados positivos en los próximos períodos.

Continuo fortalecimiento de la generación de EBITDA y márgenes de abc posterior a la integración de negocios

Evolución de ingresos (MM\$), EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Empresas AD Retail hasta 2023 y de abc desde 2024



Fuente: Elab. Propia

Respecto a los principales movimientos de efectivo del grupo, si bien a junio 2025 el flujo operacional⁶ se contrajo a doble dígito, siguió siendo superavitario y suficiente para cubrir los bajos desembolsos de inversión y de pago de obligaciones, las que estuvieron compuestas únicamente por intereses y arrendamientos. Con todo, se debe tener en consideración que aun cuando la reducción del flujo operacional se produjo por el impacto del cierre de tiendas en el negocio retail y por menores cobros asociados a la cartera, ello también trajo consigo menores pagos a proveedores y requerimientos de financiamiento en retail financiero para impulsar colocaciones, neteando holgadamente la caída de la recaudación. No obstante, la base de comparación 2024 tuvo un efecto extraordinario (no repetible en 2025) y que está asociada a la consolidación de AD Retail tras la fusión por parte de La Polar, con lo cual el saldo de caja en dicha sociedad al momento de la integración se reconoció en el flujo operacional de la matriz.

Fortaleza financiera del grupo abc permanece en una categorización “Débil” pese a ciertas capturas de sinergias en el primer año y medio de integración

abc reportó un stock de obligaciones financieras⁷ (incluyendo arrendamientos) de \$326.233 millones al 2Q-25, cifra relativamente estable respecto al cierre de 2024, año en que se efectuó la reestructuración de la deuda del grupo, y que implicó una disminución de la deuda de \$42.000 millones aproximadamente. En particular, dicha reestructuración se efectuó vía emisión de bonos securizados, y se realizó sobre obligaciones que principalmente procedían de AD Retail y COFISA, puesto que La Polar mantenía un limitado acceso a financiamiento dada su compleja situación financiera.

Si bien la reestructuración de la deuda permitió alinear el perfil de amortización al proceso de mejora operativa en el que se encuentra abc, se debe tener en consideración que tiene asociado un costo de fondo relevante, por lo que seguimos proyectando una alta relevancia de este ítem dentro del estado de resultados de la compañía. Con la

METODOLOGÍA DE CLASIFICACIÓN

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, se utiliza como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

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.

estructura de pagos de la deuda, la caja al cierre del 2Q-25, una estimación superavitaria de generación de flujo operacional, junto a los desembolsos habituales de CAPEX, estimamos que abc contaría con holgura para cubrir sus obligaciones de corto plazo.

De todas formas, opinamos que si bien operacionalmente la empresa reportó un EBITDA superavitario en 2024 y al 1H-25, los indicadores de cobertura siguen en niveles debilitados y los de endeudamiento afectados por la alta pérdida acumulada, lo que restringe el acceso a una clasificación mayor, de momento.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (Nº de veces)	AD Retail S.A. (sin integración)				abc S.A.	
	2020	2021	2022	2023	2024	Jun-25
Endeudamiento total ⁸	5,16	4,59	5,26	11,81	9,63	10,39
Endeudamiento financiero ⁹	3,73	3,28	3,91	9,58	5,56	6,39
Endeudamiento financiero neto ¹⁰	2,45	2,63	3,46	8,88	5,47	6,20
Cobertura de gastos financieros netos ¹¹	-0,21	1,51	0,35	-1,16	0,84	1,04
Deuda financiera neta sobre EBITDA ¹²	16,09	5,65	53,73	-9,58	11,04	9,23
Razón circulante ¹³	3,17	3,39	2,95	2,39	1,68	1,62
Razón ácida ¹⁴	2,68	2,69	2,48	2,08	1,24	1,20

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

COFISA mantiene vigente las líneas de bonos N°s 1.092 (serie B) y 1.093, que formalizaron las obligaciones definidas en los Contrato de Crédito y Contrato de Crédito Senior del Acuerdo de Reorganización de AD Retail y que, al amparo de la integración de negocios entre La Polar y AD Retail, fueron sometidos a canjes por bonos securitzados, lo que justifica que la serie A que originalmente estaba amparada en la línea de bonos N° 1.093, se hay extinguido.

Principales características originales de las líneas de bonos vigentes

	Línea 1.092	Línea 1.093
Fecha inscripción	22-sep-21	22-sep-21
Vencimiento	22-sep-34	22-sep-31
Monto inscrito	\$61.000 millones	\$8.000 millones
Monto colocado vigente	\$504	-
Series vigentes	B	-
Garantía	No contempla	No contempla

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a agosto 2025.

Respecto a la única serie de bonos vigente, se tienen las siguientes características:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie B
Nº de inscripción	1.092
Fecha inscripción	28-dic-21
Monto inscrito	\$57.110 millones
Monto colocado	\$57.110 millones
Deuda vigente	\$504
Tasa emisión (%)	6,0%
Vencimiento	20-dic-33

Fuente: Elaboración propia con información de CMF a agosto 2025.

Al amparo de la integración de negocios, además, se efectuaron las modificaciones correspondientes a los contratos de bonos originales, de modo tal que, en nuestra opinión, su estructura actual, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones que ameritan una mejor clasificación de riesgo de sus instrumentos respecto a su solvencia ni tampoco califica para una clasificación heterogénea entre las distintas líneas del grupo actualmente vigentes, ponderando en lo anterior tanto las características particulares de los instrumentos como la estrecha interrelación de las distintas empresas del grupo.

Evolución de ratings

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
29-abr-22	BB+	BB+ (línea N° 1.092) BBB- (línea N° 1.093)	Estable	Cambio de clasificación
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 FNE para integración con La Polar)
30-sep-24	BB	BB (línea N° 1.092) BB+ (línea N° 1.093)	En Observación	Reseña anual
31-jul-25	BB+	BB+	Estable	Cambio de clasificación y tendencia
30-sep-25	BB+	BB+	Estable	Reseña anual

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

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

INDICADORES	Cifras de AD Retail S.A.				Cifras de abc S.A.		
	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Activos totales	411.289	445.217	438.928	370.241	638.833	658.056	581.525
Efectivo y Equivalentes	84.683	50.909	29.766	18.925	3.568	18.368	8.004
Pasivos totales	344.545	365.558	368.853	341.349	578.751	623.383	530.485
Deuda financiera total	248.742	261.245	273.752	276.854	333.891	410.361	326.233
Deuda financiera neta	163.223	209.250	242.579	256.650	328.679	390.141	316.629
Patrimonio	66.743	79.659	70.075	28.893	60.081	34.673	51.040
Ingresos de explotación	296.347	368.939	293.817	251.308	505.980	242.789	235.733
Margen bruto (%)	21,0%	25,3%	21,0%	12,5%	33,4%	32,5%	33,6%
EBITDA	10.147	37.060	4.515	-26.783	29.784	8.214	12.742
Margen EBITDA (%)	3,4%	10,0%	1,5%	-10,7%	5,9%	3,4%	5,4%
Resultado del ejercicio	18.396	13.053	-9.584	-62.766	6.574	-19.378	-9.054
ROA (%)	4,5%	3,0%	-2,2%	-15,5%	1,4%	-8,5%	2,7%
ROE (%)	31,7%	17,8%	-12,8%	-126,8%	13,4%	-111,6%	39,4%
Flujo operacional	12.116	-29.138	-2.506	4.272	28.730	39.464	33.771
Flujo de inversión	-2.638	4.438	-6.529	-3.361	-12.001	-19.746	-6.423
Flujo de financiamiento	49.105	-9.071	-11.597	-11.602	-33.948	-3.214	-22.908

¹ Tasa de riesgo = Provisión acumulada / Cartera bruta.

² Tasa de repactación = Cartera repactada bruta / Cartera bruta.

³ Cobertura de la mora sobre 90 días = Stock de provisiones / Mora superior a 90 días.

⁴ Tasa de castigos netos = Cartera bruta_(t-1) / (castigos – recuperos, últimos 12 meses).

⁵ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas (incluye pérdida por deterioro por deudores comerciales) – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

⁶ Corresponde a la cuenta “Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizado en) actividades de operación” del Estado de Flujos de Efectivo.

⁷ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

⁸ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / Patrimonio total. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹⁰ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / Patrimonio. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹¹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (Gastos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹² Deuda financiera neta sobre EBITDA = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes) / EBITDA 12 meses. Incluye arrendamientos por IFRS 16.

¹³ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁴ Razón ácida = (Activo circulante – inventario) / Pasivo circulante.

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 SÍMBOLOS 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 PODRIA 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 cualesquier 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 y 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, licenciantes 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 OTORGÁ NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.