



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **AD Retail S.A.**

Primera Clasificación del Emisor y sus valores

ANALISTAS:  
Paula Acuña L.  
Aldo Reyes D.  
paula.acuna@humphreys.cl  
aldo.reyes@humphreys.cl

FECHA  
Octubre 2024

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos y líneas de bonos	<b>B+</b>
Líneas de efectos de comercio	<b>Nivel 4/B+</b>
Tendencia	<b>Estable</b>
EEFF base	30 junio 2024

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N° 1052 de 27.10.20
Serie G (BADRT-G)	Primera emisión
Línea de bonos	N° 1059 de 29.12.20
Serie H (BADRT-H)	Primera emisión
Línea de efectos de comercio	N° 114 de 23.09.16
Línea de efectos de comercio	N° 118 de 05.07.17

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Ingresos de actividades ordinarias	320.624.661	296.346.558	368.939.319	293.817.480	259.415.240	87.629.603
Costo de ventas	-235.083.056	-233.970.124	-275.735.719	-232.250.122	-228.110.189	-33.652.720
<b>Ganancia bruta</b>	<b>85.541.605</b>	<b>62.376.434</b>	<b>93.203.600</b>	<b>61.567.358</b>	<b>31.305.051</b>	<b>53.976.883</b>
Costo distribución y gasto administración	-84.676.156	-67.260.451	-71.329.549	-73.092.521	-85.506.402	-18.887.277
Costos financieros	-15.579.334	-12.976.491	-24.555.315	-17.345.824	-25.947.177	-12.745.986
<b>Utilidad (pérdida) del ejercicio</b>	<b>-58.038.252</b>	<b>18.396.061</b>	<b>13.052.737</b>	<b>-9.583.937</b>	<b>-62.766.347</b>	<b>2.660.478</b>
EBITDA	17.577.000	10.147.000	37.060.000	4.515.000	-26.783.000	21.581.000

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	Jun-24
Activos corrientes totales	177.677.561	230.796.210	249.683.015	207.945.855	156.667.722	141.996.543
Activos no corrientes totales	229.059.944	180.492.362	195.533.920	230.982.455	213.573.481	209.482.086
<b>Total activos</b>	<b>406.737.505</b>	<b>411.288.572</b>	<b>445.216.935</b>	<b>438.928.310</b>	<b>370.241.203</b>	<b>351.478.629</b>
Pasivos corrientes totales	279.952.967	72.859.955	73.605.414	70.523.159	65.569.162	230.533.941
Pasivos no corrientes totales	77.441.554	271.685.495	291.952.362	298.329.929	275.779.513	89.391.682
Patrimonio total	49.342.984	66.743.122	79.659.159	70.075.222	28.892.528	31.553.006
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>406.737.505</b>	<b>411.288.572</b>	<b>445.216.935</b>	<b>438.928.310</b>	<b>370.241.203</b>	<b>351.478.629</b>
Deuda financiera	229.192.296	248.742.051	261.245.491	273.751.935	276.854.206	284.011.009

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**AD Retail S.A. (AD Retail)**, en sus orígenes, se caracterizó por ser una empresa orientada a las ventas al detalle (*retail*) a través de la marca ABCDIN, mediante el formato de tiendas por departamentos y que, en forma complementaria, participaba en el negocio financiero mediante el otorgamiento de créditos a los usuarios de su tarjeta comercial (actualmente tarjeta abcVISA) a través de su filial COFISA. No obstante, es relevante señalar que la compañía se encuentra en una etapa de integración operativa de los negocios de *retail* y *retail* financiero con abc S.A. (ex Empresas La Polar S.A.), dados los acuerdos de fusión materializados en enero de 2024, por tanto, a partir de esa fecha se ha estado llevando a cabo el traspaso del negocio de *retail* a abc S.A. (entre ellos, el negocio de garantía extendida), manteniendo el negocio financiero (COFISA)<sup>1</sup>, situación que se refleja en los estados financieros del emisor a junio de 2024.

A junio de 2024, el emisor obtuvo ingresos por \$ 87.630 millones y un EBITDA por \$ 21.581 millones mientras que los activos y la deuda financiera consolidada alcanzaron los \$ 351.479 millones y \$ 284.011 millones, respectivamente. Cabe señalar que, dado el proceso de reorganización de deuda llevado por las empresas del grupo en proceso de fusión (implicando la securitización de la totalidad de las deudas de su filial COFISA, junto con el bono Serie H y parte de la deuda bancaria del emisor), la deuda residual, y no incluida en el proceso de securitización, corresponde a los bonos Series G y H<sup>2</sup> y parte de la deuda bancaria, alcanzando un valor de \$ 14.847 millones.

La clasificación de riesgo de los bonos de **AD Retail** en “Categoría B+” se basa, principalmente, en el *rating* de COFISA, clasificada por **Humphreys** en “Categoría BB-”, no obstante, dada la existencia de los bonos securitizados respaldados con la totalidad de las cuentas por cobrar de COFISA, en los hechos, generan una subordinación implícita de los bonos corporativos serie G de **AD Retail** en relación con el patrimonio separado que emitió los títulos securitizados, teniendo en consideración que actualmente, dado el traspaso del negocio de *retail* a abc S.A., sus únicos flujos provienen de lo recaudado por COFISA.

La solvencia financiera de la filial COFISA<sup>3</sup> se fundamenta, principalmente, por el limitado acceso al financiamiento con el que cuenta la compañía, lo que, en los hechos, conllevó a securitizar la totalidad de su cartera.

Junto a ello, se ha considerado la clasificación asignada a su matriz abc S.A., que a la fecha se encuentra clasificada en “Categoría B-”, lo que significa un posible riesgo de contagio y una escasa capacidad de apoyo desde la matriz principal a sus filiales.

La clasificación de riesgo de COFISA se ve restringida, también, por el mercado objetivo al cual se enfoca, quienes por lo general están más expuestos a los períodos de recesión o, en su defecto, de bajo

---

<sup>1</sup> **AD Retail** posee una participación del 99,99% en COFISA a junio del 2024.

<sup>2</sup> De acuerdo a lo informado por la compañía, a la fecha se han canjeado el 98,3% de los bonos serie H, con plazo máximo de canje el 30 de diciembre de 2024.

<sup>3</sup> Para más información dirigirse al Informe de Clasificación de riesgo de COFISA.

crecimiento económico. No obstante, cabe señalar que la compañía mantiene un adecuado nivel de endeudamiento en relación con el nivel de colocaciones exhibido.

Desde otra perspectiva, se considera como un elemento positivo en la clasificación, la distribución geográfica y la atomización de los puntos de ventas de las tiendas asociadas de abc S.A., tiendas en las cuales es posible originar los créditos que otorga COFISA, las que se distribuyen en 64 locales a lo largo del país, con un total de 4.367 metros cuadrados de superficie. A su vez, la clasificación reconoce, también como elemento favorable, la elevada atomización de sus clientes.

Adicionalmente, la clasificación asignada considera, como un factor positivo, la experiencia que tiene la compañía dentro del rubro al cual está enfocado y, también, la experiencia que tiene con el segmento específico en el cual opera. Asimismo, la operación de securitización efectuada por la empresa facilita el financiamiento de su cartera actual en el mediano plazo.

La perspectiva de la clasificación es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

Con respecto a ESG, cuenta con un apartado en su memoria en donde indica la diversidad de sus colaboradores en términos de rango etario, género, antigüedad en la compañía y nacionalidad.

## Hechos recientes

### Hechos relevantes

#### Fusión La Polar – AD Retail

El 7 de noviembre del 2023, la Fiscalía Nacional Económica aprobó la fusión de abc S.A. (ex Empresas La Polar) con **AD Retail**. Durante el primer semestre del 2024, **AD Retail** transfirió su negocio de *retail* a abc S.A., de esta manera en la actualidad, solo consolida su negocio *retail* financiero (COFISA).

#### Bono securitizado

COFISA securitizó sus cuentas por cobrar (junto con las cuentas por cobrar de La Polar) y emitió un bono securitizado en septiembre de 2024 para reestructurar gran parte de su deuda financiera. Cabe mencionar que, **AD Retail** mantuvo fuera de la reestructuración su bono corporativo Serie G y su crédito con el Banco do Brasil (por un total de \$ 14.847 millones) con vencimientos en 2042 y 2027, respectivamente.

## Definición de categorías de riesgo

### Categoría B (títulos de deuda de largo plazo)

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 pérdida de intereses y capital.

“+” Corresponde a los títulos de deuda con menor riesgo relativo dentro de su categoría.

### Categoría Nivel 4 (N-4) (títulos de deuda de corto plazo)

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 N-1, N-2, N-3.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

*“La opinión de las entidades clasificadoras no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma.”*