

Feller Rate baja de "BBB-" a "BB+" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de AD Retail. Las perspectivas se mantienen Estables.

Solvencia
Perspectivas

Abr. 2019
BBB-
Estables

Sep. 2019
BB+
Estables

Contactos: Arturo Zuleta P. / arturo.zuleta@feller-rate.cl; Claudio Salin G. / claudio.salin@feller-rate.cl

SANTIAGO, CHILE - 27 DE SEPTIEMBRE DE 2019. Feller Rate bajó de "BBB-" a "BB+" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de AD Retail, al mismo tiempo, bajó desde "BBB-/Nivel 3" a "BB+/Nivel 4" la clasificación de sus líneas de efectos de comercio. Las perspectivas de la clasificación se mantienen Estables.

La baja de la clasificación a "BB+" asignada a la solvencia de AD Retail responde al deterioro en la generación operacional de la compañía, que llevaría a un deterioro de los indicadores crediticios, por sobre el escenario base esperado por Feller Rate.

A junio de 2019, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron \$ 184.726 millones, con un leve incremento de 1,1% respecto de igual periodo de 2018. No obstante, a igual fecha, la generación operacional de la compañía experimentó un decrecimiento de un 13,8%, hasta alcanzar los \$14.176 millones. Esto, asociado a un importante incremento en los costos del segmento electro decohogar, que se vio compensado, en parte, por los efectos de la implementación de la IFRS 16. Al no considerar los efectos de los cambios en IFRS, el ebitda habría exhibido una disminución mayor, alcanzando los \$6.217 millones, 62,2% menor a lo registrado a igual periodo de 2018.

En tanto, el stock de deuda financiera de la sociedad alcanzó los \$171.106 millones a junio de 2019, un 27,1% superior a lo registrado al cierre de 2018. Lo anterior, debido a la colocación de los bonos serie E y F en el mes de abril del presente año.

El incremento en la deuda financiera llevó a un deterioro en los indicadores de cobertura. Así, el indicador de deuda financiera neta ajustado sobre ebitda ajustado (sin considerar efectos de IFRS 16) alcanzó las 4,6 veces, a partir de las 3,5 veces registradas en 2018. De la misma manera, la cobertura de ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados alcanzó las 1,7 veces. Cabe destacar que el deterioro en el ratio de deuda financiera neta a ebitda ajustado se vio compensado, en parte, por incrementos en los niveles de efectivo y equivalentes, asociados a una nueva venta de cartera en junio de este año.

Por otra parte, ante el incumplimiento normativo informado en los estados financieros a junio de 2019, la sociedad ya presentó a la CMF un plan de adecuación y se encuentra a la espera de su aprobación.

La sociedad se encuentra actualmente ejecutando un plan estratégico, enfocado en aumentar la eficiencia de la compañía, con el fin de incrementar su generación operacional en el mediano plazo. No obstante, Feller Rate espera que, en el corto plazo, los indicadores de cobertura se vean deteriorados por sobre el escenario base esperado.

Además, en juntas de tenedores de bonos celebradas en mayo de 2019, se acordó una serie de modificaciones a los *covenants*. Entre ellas destaca un *waiver* para el ratio de deuda financiera neta ebitda, el que podrá sobrepasar las 5,0 veces hasta abril de 2021; no obstante, en caso de sobrepasar las 5,0 veces, la sociedad no podrá repartir dividendos mientras se encuentre en incumplimiento. Además, considera una modificación a la clasificación de "Filial Relevante" de las sociedades Cofisa, Servicios de Evaluación de Créditos y Cobranza Ltda., Abcdin Corredores de Seguros Ltda., AD Inversiones S.A. y Astra Servicios Financieros Ltda. Según ella, AD Retail podrá mantener un mínimo de un 49% de la propiedad de dichas sociedades y, en caso de venta de participación de alguna de ellas, el emisor también se vería imposibilitado para repartir dividendos a sus accionistas por un lapso de 15 meses.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Incorpora el deterioro de los indicadores crediticios en el corto plazo, a raíz de la menor generación operacional. Esto llevaría a que el ratio de deuda financiera neta a ebitda ajustado, descontando el efecto de la implementación de la norma IFRS 16, sobrepase los rangos actuales.

De la misma manera, incorpora la mantención de un riesgo acotado en la generación de cartera, con adecuadas coberturas, a pesar de participar en una industria cada vez más competitiva y regulada.

ESCENARIO DE BAJA: Podría darse en caso de que los indicadores financieros y de riesgo crediticio se deterioren por sobre los niveles esperados para los próximos periodos.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo, no obstante, se podría dar ante una mejora en los indicadores crediticios, a raíz de potenciales medidas que pueda tomar la empresa.

www.feller-rate.com

El significado detallado de todas las categorías de clasificación está disponible en www.feller-rate.cl en la sección **Nomenclatura**

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.