

INFORME DE CLASIFICACIÓN

AD RETAIL S.A.

MAYO 2019

LÍNEAS DE BONOS
LÍNEAS DE EFECTOS DE COMERCIO

RESEÑA ANUAL DESDE ENVIO ANTERIOR
CLASIFICACION ASIGNADA EL 30.04.19
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.12.18

Solvencia	Dic. 2018	Abr. 2019
Perspectivas	BBB- Estables	BBB- Estables

Detalle de las clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes(*)

	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Margen Operacional	3,7%	1,9%	4,1%
Margen Bruto	29,4%	29,0%	33,0%
Margen Ebitda	6,5%	4,7%	7,8%
Margen Ebitda Ajustado	6,8%	5,0%	8,0%
Endeudamiento Total	1,9	1,9	1,6
Endeudamiento Financiero	1,1	1,1	0,9
Ebitda / Gastos Financieros	2,4	1,6	2,6
Ebitda Ajust. / Gastos Fin. Ajust.	2,3	1,6	2,5
Deuda Fin. / Ebitda Ajust.	5,1	7,7	4,4
Deuda Fin. Neta / Ebitda Ajust.	4,2	4,7	3,5
FCNOA / Deuda Financiera	16,4%	24,4%	16,3%

(*) Ver detalle de indicadores en Anexos.

Perfil de Negocios: Adecuado

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactoria	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de áreas de negocios y de mercados					
Participación en industria cíclica, competitiva y afecta a constantes cambios regulatorios					
Exposición al negocio financiero					

Posición Financiera: Ajustada

Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Coberturas					
Liquidez					

Fundamentos

La clasificación "BBB-" asignada a la solvencia de AD Retail S.A. refleja un perfil de negocios "Adecuado" y una posición financiera "Ajustada".

La empresa participa en el segmento *retail* a través de abcdin y Dijon, y en el negocio financiero, como emisor de tarjetas de crédito. Ambas actividades son altamente sensibles a los ciclos económicos y están insertas en industrias muy competitivas.

A diciembre de 2018, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los \$ 378.895 millones, con una caída de 10,4% respecto de 2017, debido a una relevante disminución de abcdin, en conjunto con una menor generación los otros segmentos.

No obstante, el Ebitda ajustado alcanzó los \$ 30.363 millones, con un crecimiento 44,6% respecto de 2017. Esto, asociado a una mayor contribución del segmento financiero por operaciones de cartera, en conjunto con menores gastos. De esta forma, la sociedad mostró una recuperación de su margen Ebitda ajustado, que alcanzó el 8,0%, en diciembre de 2018.

Al cierre de 2018, la empresa mantenía vencimientos financieros por \$ 134.623 millones, un 16,9% menor que igual periodo de 2017, tras la venta de cartera a fondos de inversión privados (FIP), cuyos fondos se utilizaron, principalmente, para el pago de pasivos y crecimiento de su cartera de colocaciones. De esta forma, la empresa alcanzó un nivel de endeudamiento financiero de 0,9 veces, al cierre de 2018.

Por su parte, los indicadores de cobertura se vieron levemente mejorados por la mayor generación operacional, en conjunto con la menor deuda. De esta forma, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 3,5 veces, cifra por debajo de lo registrado a fines del 2017, en donde se encontraba en las 4,7 veces. En tanto, el indicador de Ebitda

ajustado sobre gastos financieros ajustados alcanzó las 2,5 veces (1,6 veces en 2017).

Por otro lado, en abril de 2019, la sociedad colocó los bonos serie E y F, por un total de UF 2 millones, con un plazo de 3 y 5 años, respectivamente. Los recursos obtenidos de la colocación serán destinados mayoritariamente al refinanciamiento de pasivos financieros y, en menor medida, al crecimiento de su cartera.

AD Retail mantiene una posición de liquidez "Ajustada". Ello considera recursos en caja por \$ 28.574 millones y una generación interna (FCNO) de \$ 21.911 millones, la cual que se podría ver debilitada ante las constantes ventas de cartera. Además, posee vencimientos de corto plazo por \$ 58.448 millones, asociado principalmente a efectos de comercio próximos y amortizaciones de bonos corporativos, en conjunto con deuda *revolving* para financiar capital de trabajo. Adicionalmente, la empresa posee un adecuado acceso al mercado financiero y un controlador que ha mostrado su apoyo en los últimos años.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Incorpora la mantención de un riesgo acotado en la generación de cartera, con adecuadas coberturas, a pesar de una industria cada vez más competitiva y regulada. Además, se espera una mayor rentabilidad en los otros segmentos.

Lo anterior, que permita enfrentar los vencimientos de corto plazo de la compañía, manteniendo el ratio de deuda financiera neta a Ebitda ajustado en los rangos actuales, descontando el efecto de la implementación de la norma IFRS 16.

ESCENARIO DE BAJA: Podría darse en caso de que los indicadores financieros y de riesgo crediticio se deterioren por sobre nuestras expectativas.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: ADECUADO

Factores Clave

- Buena posición de mercado en su segmento y amplia cobertura geográfica.
- Participa en industria con alta competencia y altamente sensible al ciclo económico.
- Negocio financiero expuesto a cambios en el marco regulatorio.
- Centralización de operaciones en torno a su centro de distribución generaría mayores eficiencias.

POSICIÓN FINANCIERA: AJUSTADA

Factores Clave

- Elevada dependencia del negocio financiero en la generación de la compañía.
- Altos requerimientos de capital de trabajo para el financiamiento del negocio financiero.
- Liquidez se clasifica como "Ajustada".
- Segmentos de *retail* mantienen generación deficitaria.
- Constante venta de cartera a fondos de inversión privados, permiten mejoras en resultados en el corto plazo, pero restringen la generación en el mediano plazo.

Analistas: Arturo Zuleta P.
arturo.zuleta@feller-rate.cl
(562) 2757 0420
Claudio Salin G.
claudio.salin@feller-rate.cl
(562) 2757 0463

Solvencia	BBB-
Perspectivas	Estables

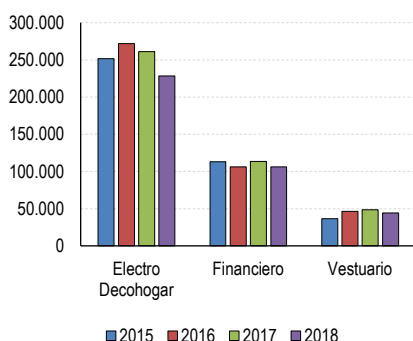
Estructura de propiedad

En 1995, la compañía fue adquirida por el grupo empresarial Yaconi- Santa Cruz, quienes actualmente ejercen el control del 93% de la propiedad. Los miembros del grupo controlador, no cuentan con un acuerdo de actuación conjunta.

Adicionalmente, el grupo Yaconi-Santa Cruz dispone de relevantes participaciones en los sectores pesqueros y distribución de gas, entre otros.

Evolución de ingresos por segmento*

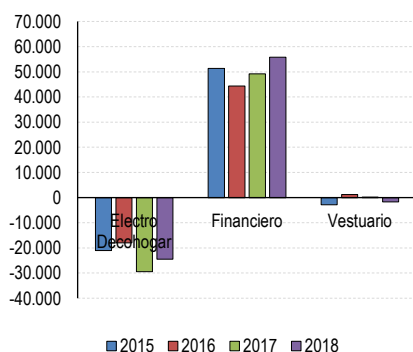
Cifras en millones de pesos



*En base a información presente en las notas 22 y 30 de los estados financieros

Evolución de Ebitda por segmento*

Cifras en millones de pesos



*En base a información presente en las notas 22 y 30 de los estados financieros

PERFIL DE NEGOCIOS

Adecuado

- AD Retail es un holding de negocios que participa en dos grandes áreas: tiendas de venta minorista y negocio financiero, la primera se desarrolla a través de las cadenas abcdin (con foco en electrónica y línea blanca) y Dijon (vestuario de niño y mujer). En cuanto al negocio financiero, participa principalmente mediante el otorgamiento de préstamos a sus clientes a través de sus tarjetas de crédito.
- La compañía apunta a los segmentos socioeconómicos medios-bajos (C3-D), lo que incide en una relativa mayor exposición en una industria fuertemente sensible al ciclo económico.

Oferta de los segmentos *retail* se ve potenciada por su presencia en el segmento financiero

- AD Retail, a través de su marca abcdin, es una de las principales cadenas de tiendas especialista en línea blanca y electrónica del país. Evidencia una amplia experiencia en el rubro, contando con un fuerte reconocimiento de marca en su segmento objetivo, exhibiendo un NPS¹ en torno al 60%, a lo que se suma una buena cobertura geográfica y una importante base de clientes en una industria desarrollada y madura.
- En el negocio de vestuario, la compañía opera por medio de la marca Dijon, enfocada principalmente en el segmento infantil y mujer. A pesar de que el volumen de operaciones de Dijon aún es considerablemente menor respecto al de abcdin, su adquisición en 2013, tuvo como objetivo fortalecer el perfil comercial de la compañía al aumentar la diversificación de negocios que comparten el mismo segmento socioeconómico objetivo.
- Tanto abcdin como Dijon se ven potenciados por las tarjetas de crédito que actualmente otorga la compañía, la cuales entregan financiamiento a los clientes a fin de adquirir sus bienes con un sistema de pago flexible, que permite acceder a promociones al comprar productos de equipamiento para el hogar y vestuario. Además, su tarjeta abierta puede ser usada como medio de pago en toda la red Transbank en Chile, en conjunto con la posibilidad de realizar avances en efectivo.

Fuerte dependencia del segmento financiero en la generación de Ebitda

- Los ingresos consolidados de la compañía se concentran en la venta de bienes y servicios (que comprenden a los segmentos vestuario y electro decohogar), con una participación del 72,0% en 2018. El saldo restante de los ingresos es generado por el segmento retail financiero.
- Sin embargo, a igual fecha, tanto el segmento electro decohogar, como el de vestuario, presentan márgenes Ebitda negativos, por lo que la generación de Ebitda de la sociedad depende, fundamentalmente, del desempeño del negocio financiero.
- Este último, a diciembre de 2018, alcanzó ingresos \$ 106.200 millones, con una generación de Ebitda de \$ 55.824 millones. No obstante, este monto se encuentra afectado por operaciones de venta de cartera que, a igual fecha, tuvieron un efecto en resultados por \$ 6.180 millones y menores costos, asociados a la liberación de provisiones por \$ 37.833 millones, que fueron compensadas en parte por \$ 21.931 de mayor provisión asociadas a la implementación de IFRS 9 (que no considera el efecto recurrente de los *revolving* durante el año).

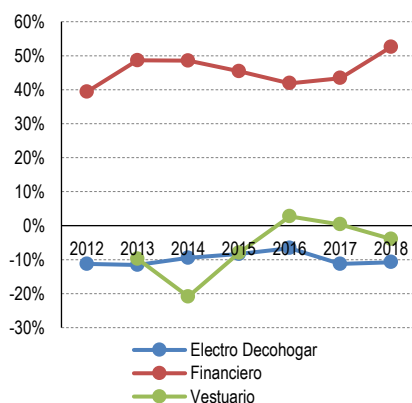
Foco en crecimiento en canales de venta *online*

- En línea con la industria, la compañía ha dedicado parte importante de sus esfuerzos en el desarrollo del canal *e-commerce*, que presenta positivas perspectivas de crecimiento, respaldadas por un crecimiento anual compuesto por sobre el 50% para este canal, desde el año 2014.
- Durante el 2018, la empresa continuó su avance en los canales online, llevando a cabo procesos de mejora continua en su plataforma de *e-commerce*, que permitirá enfrentar de mejor manera

¹ Net Promoted Score, en base a encuesta de satisfacción realizada por la empresa.

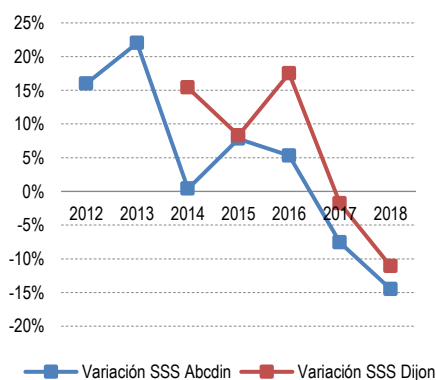
Solvencia	BBB-
Perspectivas	Estables

Evolución de márgenes Ebitda por segmento

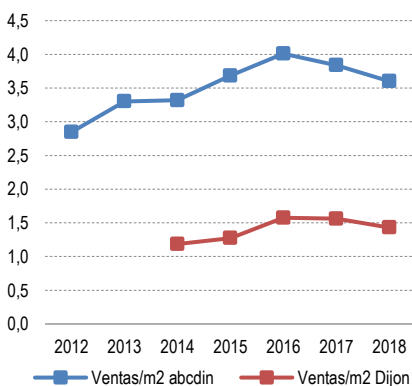


*En base a información presente en las notas 22 y 30 de los estados financieros

Evolución de SSS en retail



Evolución de ventas por m² en retail



el crecimiento en esta línea de negocios. Durante el mismo periodo entró en operación el proyecto de Kioskos, el cual busca desplegar en tiendas todo el mix de productos del canal digital a través de un sistema de tótems, en donde los clientes podrán realizar compras directamente.

- Los planes de la administración están concentrados en la rentabilización del negocio *retail*, a través de mayores eficiencias operacionales y sinergias con la plataforma *online*, al potenciar la venta *online* con retiro en tienda.
- Adicionalmente, la empresa ha realizado esfuerzos en la creación de nuevos canales en su segmento financiero, donde destaca el desarrollo de una nueva versión de la aplicación abcVISA, en conjunto con el desarrollo de una nueva versión de su página *web*, que se complementan con los servicios que entregan otros canales de venta.

Centralización de la operación en torno a nuevo centro de distribución permitiría mayores eficiencias y sinergias con la plataforma de *e-commerce*

- Durante 2018, comenzó a operar el Centro de Distribución Alerce, el cual contó con una inversión de US\$ 40 millones y una capacidad de 42.000 m². Lo anterior permitió concentrar la operación logística en un único lugar y aumentar la eficiencia, a través de la implementación de sistemas que le permiten mejorar la respuesta tanto en la oferta de productos como en su demanda a proveedores.
- El nuevo centro está equipado con un sistema de automatización e incluye sistema *put to light* para abcdin y Dijon, además de un almacén automático para productos de electro, telefonía y computación de alto valor. Esta tecnología en conjunto con nuevos sistemas de administración de bodega y de despacho a domicilio aumentaron la capacidad, flexibilidad y calidad en la operación de la sociedad.
- En cuanto a costos de distribución, estos se han visto aumentados a raíz de una mayor cantidad de despachos a domicilio, sin embargo, estos han sido compensados por el menor costo de despacho a tienda, a causa de la centralización en la operación y el crecimiento en las ventas de tipo *click and collect*.

Incremento en inventario, asociado a menores ventas de sus segmentos *retail*

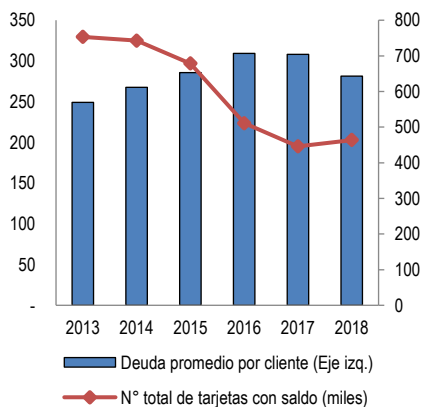
- Durante 2018, a raíz de una caída en las ventas de todos sus segmentos, la empresa se vio en un exceso de inventario en todas las categorías y, a causa de esto, en una actividad promocional permanente. Lo anterior, hizo que se observara un alza en los días de inventario, hasta llegar a los 83,6 días, al cierre de 2018.
- En tanto, la empresa se encuentra potenciando sus marcas propias, donde destaca Kioto y Casa Linda, en abcdin y Ricciardi, Carrousel y The Roof, por parte de Dijon. Lo anterior significa una mayor necesidad de inventarios requeridos, que podría no ser necesaria al considerar la nueva estrategia de aumentar la rotación de inventario que está llevando a cabo la empresa. No obstante, es posible destacar que, a igual fecha, el valor de los inventarios cayó en un 3,3%, asociado a las eficiencias obtenidas por el nuevo centro de distribución.

Caída en las ventas físicas de la empresa, en conjunto cierre de tiendas poco rentables

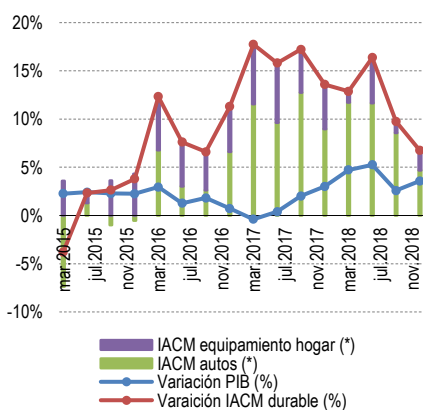
- Al cierre de 2018, se vio una caída en las ventas físicas de la empresa, medidas como ventas por metro cuadrado, donde, el indicador cayó tanto en el segmento electro decohogar como vestuario, alcanzando los 3,6 MM\$/m² y 1,4 MM\$/m², respectivamente.
- De la misma manera, el indicador de *same store sales* (SSS) presenta una caída importante en 2018, en donde para abcdin, este indicador exhibió una disminución de 14,5%, mientras que para Dijon, la disminución fue de 11,1%, en línea con los menores márgenes respecto de 2017 en ambas divisiones.
- A partir de lo anterior, durante 2018, la empresa llevó a cabo una estrategia de cierre de tiendas no rentables, con el fin de aumentar la rentabilidad por metro cuadrado. De esta forma, se cerraron 6 tiendas de abcdin y 1 de Dijon, disminuyendo la superficie de venta a 87.482 m², un

Solvencia	BBB-
Perspectivas	Estables

Evolución de colocaciones y número de tarjetas propias con saldo



Evolución indicadores macroeconómicos



*Incidencia sobre la variación IACM durable.

6,9% menor que en 2017, alcanzando las 84 tiendas para electro decohogar y 65 en vestuario. Para 2019, la empresa no prevé la apertura de nuevas tiendas, sino que se enfocaran en la reubicación de algunas, con el fin de aumentar la rentabilidad de estas.

Avance en migración hacia tarjeta abierta y disminución de la deuda promedio por cliente

- Actualmente, la compañía cuenta con tres tarjetas de crédito: abc, abcdin y abcVisa, donde esta última, lanzada a fines del segundo semestre de 2016, tiene las características de una tarjeta abierta, sin embargo, todas las tarjetas permiten la obtención de avances en efectivo, el uso en comercios asociados y las tiendas propias.
- Al cierre de 2018, la empresa contaba con alrededor de 4,5 millones de tarjetas emitidas, sin embargo, un 10,0% de mantienen saldo vigente, a causa de los procesos de originación de tarjetas de AD Retail. De los clientes con saldo, un 82,2% corresponden a clientes que poseen la tarjeta abierta, mostrando un importante crecimiento a partir del 58,3% de clientes que poseían la tarjeta abierta en 2017, lo anterior, a raíz de un proceso de migración de clientes hacia la tarjeta abierta que esta llevando a cabo la sociedad.
- A partir de lo anterior, la deuda promedio por cliente disminuyó desde los 308,1 mil en 2017, hasta los 281,5 mil al cierre de 2018, asociado a un aumento en las colocaciones de la red Transbank, las cuales tienen un menor plazo, en conjunto con el efecto del menor cupo en los clientes nuevos.
- De acuerdo a los planes de la administración, el objetivo es completar con la migración hacia la tarjeta abcVisa durante 2019.

Constantes ventas de cartera a fondos de inversión han permitido a la sociedad cubrir sus necesidades

- Los resultados del segmento financiero se han visto afectados por movimientos de cartera, entre los que destacan las ventas a fondos de inversión privados (FIP), realizadas en los últimos periodos. Al respecto, la empresa ha realizado 4 ventas importantes de cartera, donde la primera fue en 2015, la segunda en 2017, además de otras 2 realizadas durante el ejercicio de 2018. Estas operaciones se detallan en los siguientes puntos.
- En marzo 2018, el FIP TAM Cofisa III adquirió \$49.575 millones de cartera, equivalente al 34,3% de la cartera bruta al cierre de 2017, generando una utilidad (principalmente por liberación de provisiones constituidas) de \$9.532 millones. Luego en septiembre del mismo año, adquirió \$50.0001 millones de cartera, equivalentes al 43,2% de la cartera bruta a ese periodo, generando una utilidad de \$6.548 millones.
- Adicionalmente, la sociedad compra las cuotas subordinadas de los respectivos fondos, las cuales les otorgan el derecho a recibir el remanente, una vez cumplidas las obligaciones de pago del contrato de financiamiento, pago de capital y retorno preferente ofrecido por cada fondo. Así, la entidad mantiene \$ 41.479 millones en activos financieros, correspondientes a cuotas subordinadas de los FIP, las cuales son activos que se valorizan a valor razonable con efectos en patrimonio.
- Por otro lado, la sociedad se mantiene constantemente realizando ventas de cartera de menor tamaño a los mismos fondos de inversión, las que, a nivel acumulado, alcanzaron los \$ 218.178 millones durante 2018, con un efecto en resultados de \$ 4.267 millones y liberación de provisiones por \$ 24.833 millones.
- Los fondos obtenidos por la venta de cartera son destinados, principalmente, al financiamiento de capital de trabajo de la empresa, tanto en crecimiento de su cartera de colocaciones como al pago de obligaciones corrientes de la sociedad. No obstante, los menores niveles de cartera implican que en el largo plazo, la sociedad se podría ver en dificultades para mantener niveles de recaudación adecuados.

Operación en segmentos altamente sensibles a los ciclos económicos

- La industria de *retail* es altamente sensible al ciclo económico, en particular aquella especializada en comercio no alimenticio (bienes durables), debido al efecto directo que tienen las fluctuaciones económicas sobre factores como el poder adquisitivo del consumidor, el

Solvencia	BBB-
Perspectivas	Estables

volumen de ventas, el acceso al crédito y su capacidad de pago y, en el caso del segmento financiero, en la recuperabilidad potencial de los créditos otorgados a clientes.

- Esta situación es especialmente visible en los segmentos socioeconómicos más vulnerables (donde opera la compañía), en particular en las ventas realizadas a través de abcdin, el cual evidencia un porcentaje importante de bienes no básicos -como electrónica y tecnología- donde la decisión de compra se posterga en períodos recesivos.

— SIGNOS DE RECUPERACIÓN EN LA ACTIVIDAD ECÓNOMICA NACIONAL EN 2018

- En 2018, el escenario macroeconómico nacional exhibió una evolución positiva, ajustándose a las mayores perspectivas de crecimiento mundial, principalmente en el mundo desarrollado. De acuerdo las estimaciones del Banco Central de Chile (BCCh), en 2018 se evidenció un crecimiento en torno al 4% (1,5% en 2017) y se proyecta un crecimiento de entre un 3,25% y 4,25% para 2019.
- A su vez, se observaron mejores condiciones de demanda interna, con mayores tasas de expansión anual, con un crecimiento de 4,7%, mayor al 3,1% evidenciado en el periodo anterior. Esto, podría derivar en mejores perspectivas tanto para el negocio *retail* como financiero, éste último potenciado por el progreso de las ventas físicas.

Industria con alto grado de competencia

- En tanto, la industria se caracteriza por evidenciar un alto nivel de competencia, con un amplio número de oferentes y una fuerte presencia de grandes operadores. Actualmente, se observa una tendencia hacia un esquema multiformato, que incluye la participación en todas las industrias del *retail* (hipermercados, tiendas por departamentos y cadenas especialistas), además de servicios financieros y negocios inmobiliarios.
- En ese sentido, la empresa ya cuenta con 3 tiendas con esquema multiformato, en Alto Hospicio, Santa Cruz y Rancagua, las cuales están en proceso de evaluación para analizar su replicabilidad en otras ubicaciones.
- AD Retail enfrenta, además, la competencia directa de casas comerciales que, también presentan una menor diversificación respecto a los grandes operadores -como es el caso de La Polar e Hites- con estrategias mayormente basadas en los segmento C3-D.
- Adicionalmente, durante los últimos años se evidencia una mayor competencia, asociada a la entrada de nuevos actores internacionales (especialmente en el segmento donde opera Dijon), hipermercados (que han introducido línea blanca, electrónica y vestuario a su *mix* de productos), así como la mayor penetración del comercio *online*, donde se observa un crecimiento en las compras al detalle desde el extranjero.
- Por su parte, el negocio financiero muestra una fuerte competencia y agresividad en las colocaciones, tanto por otras casas comerciales como instituciones financieras que apuntan al mismo segmento. Ello implica un importante desafío para las empresas del sector, para cumplir con sus objetivos de crecimiento y gestión de cartera sin ver afectados sus perfiles financieros, dado los elevados requerimientos de capital de trabajo que caracterizan al negocio y la alta exposición al riesgo de crédito.

Negocio expuesto a cambios regulatorios y normativos

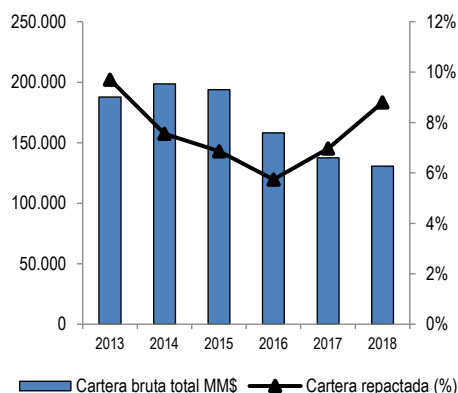
- Entre los cambios regulatorios más relevantes, se destaca la entrada en vigencia de la Ley que redujo la TMC de alrededor del 54% al 38%, en forma gradual durante los años 2014 y 2015. Además, también en 2014, entra en vigor de la Ley de Insolvencia y Reemprendimiento, que otorga la posibilidad para las personas naturales de solicitar la renegociación de sus deudas o declararse en insolvencia y entrar en un proceso de liquidación.
- A lo anterior, se suma el nuevo marco regulatorio para los emisores de tarjetas de crédito no bancarios, emitido por el BCCh y la SBIF (Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras), con efecto en la política de provisiones y castigos y que ha estado imponiendo mayores exigencias de liquidez y solvencia. También ha generado un aumento en los gastos de administración, al imponer mayores controles, mayores gestiones por parte de la administración, mayores estándares de seguridad y mayores exigencias de reportes periódicos.

Solvencia	BBB-
Perspectivas	Estables

Indicadores de Cartera propia – AD Retail

	Dic.15	Dic.16	Dic.17	Dic.18
Cartera total MM\$	193.705	158.040	137.410	130.475
Provisiones MM\$	14.673	12.096	11.482	22.885
Índice de riesgo	7,6%	7,7%	8,4%	17,5%
Cartera al día	81,8%	82,2%	79,9%	82,2%
Mora > 30 días / Total cartera	10,1%	10,2%	11,5%	9,8%
Mora > 90 días / Total cartera	5,3%	5,3%	5,8%	4,3%
Stock de provisiones / Mora > 90 días	1,4	1,5	1,4	4,1

Evolución de cartera propia y porcentaje de repactaciones



- Durante enero de 2018, se comenzó a implementar la nueva norma contable IFRS 9, la que introdujo un modelo de “pérdida esperada”, en reemplazo del modelo de “pérdida incurrida” que se utilizaba bajo la NIC 39. Además, considera tres fases para el reconocimiento de deterioro: instrumentos cuyo riesgo crediticio no ha aumentado significativamente; instrumentos cuyo riesgo ha aumentado significativamente; y activos en evidencia de deterioro. De igual manera, reduce el plazo de castigo a 90 días para aquellos clientes que presenten mora y agrega una provisión contingente por las líneas aprobadas y no utilizadas.
- En enero de 2019 entró en vigor la NIIF 16, norma que elimina el modelo de contabilidad dual para arrendatarios que distingue entre los contratos de arrendamiento financiero y los arrendamientos operativos. De esta forma, quedará un único modelo, dentro del balance, en función de la capacidad del cliente de controlar el activo.

Para mayor detalle vea el reporte sectorial acerca del impacto de la implementación de NIIF 9 y 16 en la industria retail en el portal www.feller-rate.cl.

Constantes disminuciones de cartera, en conjunto con una leve mejora en los indicadores de riesgo

- La cartera de la empresa se compone principalmente de préstamos a través de tarjetas de crédito. En menor medida, también incluye el negocio de intermediación de seguros, principalmente asociados al uso de las tarjetas (desgravamen y cesantía), así como el otorgamiento de garantía extendida.
- En los últimos periodos, la cartera bruta de la compañía ha mostrado una tendencia a la baja, mostrando disminuciones de 18,4% en 2016 y 13,1% en 2017, asociado a operaciones de desconsolidación del patrimonio separado y ventas de carteras al FIP, respectivamente. A diciembre de 2018, la cartera bruta total mostró la misma tendencia que en periodos anteriores, donde alcanzó un monto de \$ 130.472 millones, con una reducción de un 5,0% respecto del periodo anterior.
- A pesar de que durante 2018 la venta de cartera fue superior a lo registrado en 2017, la sociedad se encuentra en un proceso de crecimiento de cartera, que le permitió compensar en parte las disminuciones asociadas a las operaciones con los FIP, sin considerar el efecto del ingreso de cartera por el cierre del Patrimonio Separado N°26.
- Por otro lado, las colocaciones de la empresa han tenido un crecimiento anual compuesto de 8,2% entre los años 2012 y 2018, llegando a \$ 419.615 millones para este último.
- A pesar de las constantes ventas de cartera, el riesgo de la cartera se mantuvo relativamente estable, mostrando una leve mejora respecto de 2017. Lo que se explicada fundamentalmente por la aplicación de políticas de otorgamiento de créditos más selectivas desde 2014.
- Así, se observa que el indicador de mora sobre 90 días alcanzó, en 2018, un 4,3%, mientras que en 2017 este indicador se ubicaba en un 5,8%. En cuanto a la cobertura de provisiones para el tramo de morosidad por sobre 90 días, este alcanza un valor de 4,1 veces, al cierre de 2018, muy encima de las 1,4 veces que alcanzó en el periodo anterior, esto, asociado principalmente a la aplicación de IFRS 9, que significó un incremento importante en las provisiones requeridas por la empresa.
- No obstante, a igual periodo, el porcentaje de cartera repactada alcanzó un 8,8%, cifra superior a lo alcanzado durante 2017 (7,0%). Lo anterior, asociado a las ventas de cartera mencionadas anteriormente.
- Con todo, a juicio de Feller Rate, prevalece el riesgo potencial de un deterioro en el comportamiento de pago de los deudores, vinculado principalmente a cambios en la tasa de desempleo y/o a un deterioro de la calidad de éste.

Solvencia **BBB-**
Perspectivas **Estables**

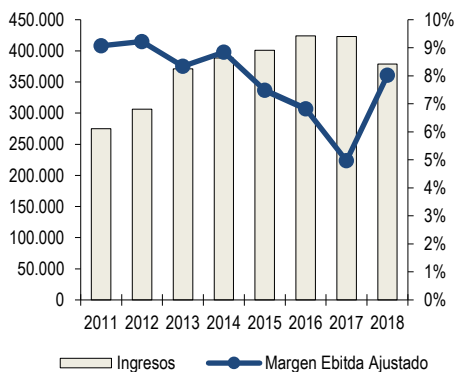
POSICIÓN FINANCIERA *Ajustada*

Resultados y márgenes

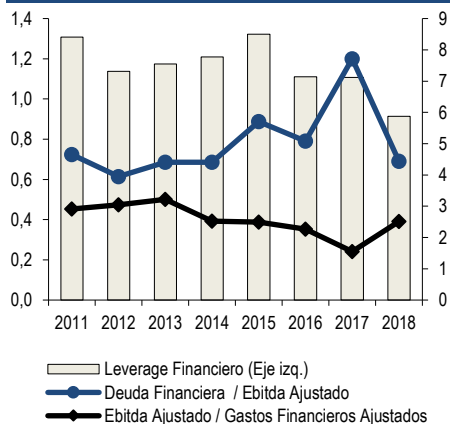
Mejora en los márgenes asociada a operaciones de cartera en conjunto con mayores eficiencias

Evolución de Ingresos y Márgenes

Cifras en millones de pesos

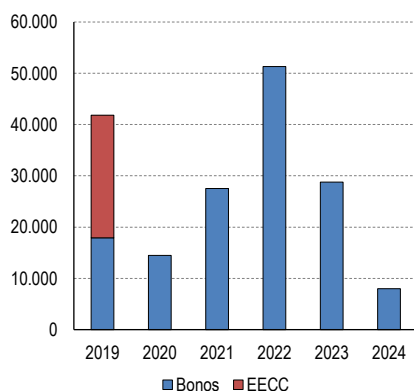


Evolución del Endeudamiento y Coberturas



Perfil de Amortización de Deuda*

Cifras en millones de pesos



(*) A partir de datos de la empresa, posteriores a la publicación de los estados financieros a diciembre.

➤ Las ventas y resultados de la empresa presentan una alta exposición a los niveles de actividad económica e intensidad competitiva. A su vez, el otorgamiento de préstamos y la gestión de la cartera, son determinantes en la evolución de las ventas y rentabilidad de la compañía.

Además, en el último tiempo, los resultados deficitarios del segmento *retail*, se han visto mitigados, en parte, por las ventas de cartera a fondos de inversión privados por parte de la entidad. Permitiendo aumentar la generación en el corto plazo, sin embargo, esto merma la generación futura del segmento financiero.

➤ A diciembre de 2018, los ingresos consolidados de la compañía alcanzaron los \$ 378.895 millones, con una disminución de 10,4% respecto de 2017, debido a una relevante disminución en las ventas físicas de abcdin, en conjunto con una caída en la generación de los otros segmentos.

➤ Sin embargo, a igual periodo, el Ebitda ajustado alcanzó los \$ 30.363 millones, mostrando un incremento de 44,6% respecto de igual periodo del año anterior.

➤ Lo anterior, asociado a una mayor contribución del segmento financiero, que tuvo un crecimiento en el Ebitda de \$ 6.642 millones. Sin embargo, dicha alza encuentra potenciada por operaciones de venta de cartera recurrente, que tuvieron un efecto en resultados de \$ 29.100 millones. Además, se suman los efectos no recurrentes asociados a la creación del FIP III y IV, que compensaron las necesidades producto de la recompra de cartera castigada al patrimonio separado, entre otros movimientos.

➤ Por otro lado, se observan menores pérdidas en la generación de Ebitda del segmento electro-decohogar, producto de mayores eficiencias. Esto, compensó en parte, las pérdidas por \$ 1.915 millones registradas en el segmento vestuario.

➤ Así, el margen Ebitda ajustado aumentó desde las 5,0% obtenidas en 2017 hasta el 8,0% alcanzado a fines de 2018.

➤ Por su parte, la generación de flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA) presentó una importante disminución respecto al periodo anterior, alcanzando un monto de \$ 21.911 millones. Estos menores flujos de la operación fueron compensados en parte por un menor endeudamiento e hicieron que la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera alcanzara, al cierre de 2018, un 16,3%, menor a lo alcanzado en 2017, donde se ubicó en 24,4%.

➤ Feller Rate espera que en los próximos periodos la capacidad de generación de Ebitda de la compañía presente una mejora asociada a una recuperación de las ventas físicas de la compañía, en conjunto con el crecimiento en sus canales de venta *online*. No obstante, se mantienen las expectativas de que la capacidad de generación continuará fuertemente asociada al desempeño del segmento financiero, el cual podría verse afectada por la disminución constante de su cartera.

Endeudamiento y cobertura

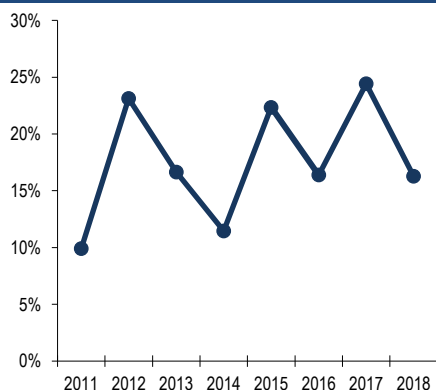
Mejora en los indicadores de cobertura asociado al mayor Ebitda ajustado del periodo en conjunto con una disminución en la deuda financiera

➤ El otorgamiento de créditos a clientes, particularmente en periodos de expansión de la cartera de colocaciones, se traduce en relativamente elevados requerimientos de financiamiento de capital de trabajo que presionan el nivel de endeudamiento de la empresa.

➤ A diciembre de 2018, el *stock* de deuda financiera alcanzó los \$ 134.623 millones, con una disminución de 16,9% respecto de igual periodo del año anterior, esto se explica principalmente por la amortización de pasivos financieros, tras la venta de cartera a los FIP, además de menores requerimientos de capital de trabajo, explicado por un menor nivel de cartera.

Solvencia	BBB-
Perspectivas	Estables

Evolución de Cobertura del FCNOA



Principales Fuentes de Liquidez

- Efectivo y equivalentes, al cierre de 2018, por \$ 28.574 millones.
- Flujo de fondos operativos mayores respecto a años anteriores.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acorde al calendario de vencimientos.
- Requerimientos de capital de trabajo.
- Capex según el plan comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

- A igual periodo, la deuda financiera de largo plazo representaba un 56,6% del endeudamiento de la compañía.
- Por otro lado, durante 2018, se acordó un aumento de capital por \$ 30.000 millones, de los cuales \$ 20.000 millones fueron suscritos y pagados durante el año, y el saldo restante se materializó en marzo de 2019. Sin embargo, lo anterior compensó la disminución de \$ 19.272 millones, registrada en su base patrimonial, asociada a la aplicación de normas contables IFRS 9 e IFRS 15.
- De esta forma, la empresa mantiene un nivel de endeudamiento financiero de 0,9 veces, asociado a la disminución de sus pasivos financieros.
- En cuanto al perfil de amortizaciones de deuda, a igual fecha, mantiene importantes vencimientos de corto plazo por \$ 58.448 millones, compuestos principalmente por efectos de comercio a vencer durante 2019 (\$ 24.707 millones), así como a amortizaciones de distintas series de bonos corporativos (\$ 18.996 millones) y, en menor medida, deuda bancaria asociada a capital de trabajo.
- No obstante, en abril del presente año, la sociedad colocó los bonos serie E y F, por un total de UF 2 millones, con un plazo de 3 y 5 años, respectivamente. Los recursos obtenidos de la colocación se destinarían, mayoritariamente, a refinanciar pasivos financieros y, en menor medida, al crecimiento de su cartera de colocaciones. Lo anterior, permite disminuir las presiones de refinanciamiento de corto plazo.
- En cuanto a los indicadores de cobertura, estos presentaron mejoras debido a la mayor generación operacional, en conjunto con la menor deuda, mencionada anteriormente. Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 3,5 veces, cifra por debajo de lo registrado a fines del 2017, en donde se encontraba en las 4,7 veces. De la misma manera, el indicador de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ajustados alcanzó las 2,5 veces, en comparación con 1,6 veces alcanzadas en 2017.
- Por otro lado, cabe destacar que durante 2019 entra en aplicación la nueva norma IFRS16, a partir de cual, la empresa estima un aumento en sus activos de alrededor de un 37%, y un aumento de sus pasivos por aproximadamente un 58%, además de un aumento del patrimonio de aproximadamente 2%.
- El escenario base de Feller Rate contempla que la entidad mantenga un riesgo acotado en la generación de cartera, con adecuadas coberturas, además de una mayor rentabilidad en los otros segmentos, lo que permitiría, en conjunto con su acceso al mercado financiero, enfrentar los vencimientos de corto plazo. En particular se espera que el ratio de deuda financiera neta a Ebitda ajustado se mantenga en los rangos actuales, descontando el efecto de la implementación de la norma IFRS 16

Liquidez: Ajustada

- Feller Rate considera la posición de liquidez de AD Retail como "Ajustada". Esto considera, a diciembre de 2018, un nivel de caja y equivalentes de \$ 28.574 millones y una generación de flujos operacionales (FCNOA) que alcanzaba los \$ 21.911 millones, en comparación con vencimientos en el corto plazo por cerca de \$ 58.448 millones, de los cuales, parte importante está asociado a capital de trabajo.
- En tanto, la compañía mantiene requerimientos de flujo para cubrir el Capex presupuestado, centrado principalmente en mejoras tecnológicas, con el fin de crecer en sus canales de *e-commerce*. Para esto, AD Retail cuenta diferentes alternativas de financiamiento para el corto plazo, cuyos avances continuarán siendo monitoreados.
- La liquidez de AD Retail se ve favorecida por \$ 10.000 millones correspondientes al saldo adeudado del aumento de capital, sumado al acceso al mercado de capitales que mantiene la entidad.
- No obstante, el negocio financiero de la compañía implica necesidades de capital de trabajo, que dependerán del incremento en sus niveles de cartera. Al respecto, en los últimos periodos, esta ha disminuido, asociada a las ventas de carteta antes mencionadas.

Solvencia	30 Abril 2014	30 Abril 2015	29 Abril 2016	10 Agosto 2016	28 Abril 2017	27 Abril 2018	31 Octubre 2018	30 Abril 2019
Perspectivas	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
Líneas de bonos	Estables	Estables	CW Negativo	CW Negativo	Estables	Estables	Estables	Estables
Línea efectos de comercio	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-	BBB-
				BBB- / Nivel 3	BBB- / Nivel 3	BBB- / Nivel 3	BBB- / Nivel 3	BBB- / Nivel 3

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos Operacionales	275.038	306.460	371.044	388.804	400.896	423.989	423.031	378.895
Ebitda ⁽¹⁾	19.821	23.274	28.138	31.466	27.361	27.582	19.943	29.534
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	24.931	28.262	30.946	34.363	29.991	28.930	21.002	30.363
Resultado Operacional	13.230	14.972	19.054	21.199	16.788	15.794	8.027	15.564
Ingresos Financieros	755	995	780	1.528	4.304	1.070	1.432	1.496
Gastos Financieros	-3.445	-4.290	-6.803	-10.747	-9.425	-11.442	-12.483	-11.244
Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾	-8.555	-9.278	-9.612	-13.643	-12.054	-12.790	-13.542	-12.072
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	6.891	11.011	8.921	8.744	4.652	2.810	206	605
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	5.102	21.749	17.039	12.110	30.831	18.088	32.670	15.812
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNOA)	11.495	25.814	22.701	17.338	38.258	24.063	39.558	21.911
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados	5.102	21.749	20.343	12.110	30.971	18.088	32.670	15.812
Inversiones en Activos Fijos Netas	-11.686	-13.454	-13.095	-8.757	-12.210	-14.572	-15.029	-10.670
Inversiones en Acciones	-3	-3	-18.000		-3.000		-10.000	-20.392
Flujo de Caja Libre Operacional	-6.587	8.293	-10.751	3.352	15.761	3.516	7.642	-15.251
Dividendos Pagados	-2.427	-7	-3.351	-2.676	-2.623	-1.393	-1.197	-68
Flujo de Caja Disponible	-9.014	8.286	-14.102	676	13.138	2.123	6.445	-15.319
Movimiento en Empresas Relacionadas	-1	-1			16	-1	6.000	7.096
Otros Movimientos de Inversiones	-1.315	-721	-16.367	6.786	-22.433	-7.804	1.706	-315
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-10.330	7.565	-30.469	7.462	-9.279	-5.683	14.151	-8.538
Variación de Capital Patrimonial		2.000	12.371	190			13.440	20.000
Variación de Deudas Financieras	14.544	25.754	82.769	36.534	112.836	80.689	105.579	40.090
Otros Movimientos de Financiamiento	-53	-78	4	-51	-29	-1	-13	15
Financiamiento con Empresas Relacionadas		-34.423	-68.145	-43.348	-98.175	-80.873	-93.881	-86.207
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	4.161	818	-3.470	787	5.353	-5.867	39.276	-34.640
Caja Inicial	2.988	7.149	7.967	4.497	5.283	10.636	23.194	62.470
Caja Final	7.149	7.967	4.497	5.283	10.636	4.769	62.470	27.830
Caja y Equivalentes ⁽⁴⁾	8.467	9.938	13.719	4.714	32.626	24.011	64.095	28.574
Cuentas por Cobrar Clientes	165.916	164.929	181.749	195.202	191.788	170.939	151.285	122.318
Inventario	21.853	27.235	38.455	41.400	49.376	56.017	61.007	58.983
Deuda Financiera	115.977	111.607	136.483	151.393	171.193	146.888	162.016	134.623
Activos Totales	257.275	271.739	343.296	363.207	401.010	387.487	421.157	378.782
Pasivos Totales	168.567	173.585	227.067	237.934	271.487	255.269	274.904	231.472
Patrimonio + Interés Minoritario	88.707	98.154	116.229	125.273	129.523	132.217	146.254	147.310

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y amortización.

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda - Intereses en costos de venta.

(3) Gastos Financieros Ajustados: Gastos Financieros + Intereses en costos de venta.

(4) Caja y Equivalentes: Efectivo y Equivalentes al efectivo + Parte de Otros Activos Financieros

Principales Indicadores Financieros

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Margen Bruto	29,0%	27,5%	30,6%	30,6%	30,0%	29,4%	29,0%	33,0%
Margen Operacional (%)	4,8%	4,9%	5,1%	5,5%	4,2%	3,7%	1,9%	4,1%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	7,2%	7,6%	7,6%	8,1%	6,8%	6,5%	4,7%	7,8%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	9,1%	9,2%	8,3%	8,8%	7,5%	6,8%	5,0%	8,0%
Rentabilidad Patrimonial (%)	7,8%	11,2%	7,7%	7,0%	3,6%	2,1%	0,1%	0,4%
Costo / Ventas	71,0%	72,5%	69,4%	69,4%	70,0%	70,6%	71,0%	67,0%
Gav / Ventas	24,1%	22,6%	25,4%	25,2%	25,8%	25,7%	27,1%	28,9%
Días de Cobro	217,2	193,7	176,3	180,7	172,2	145,1	128,7	116,2
Días de Pago	79,4	77,4	96,6	88,1	102,5	101,3	109,1	102,2
Días de Inventario	40,3	44,1	53,7	55,3	63,3	67,4	73,1	83,6
Endeudamiento Total	1,9	1,8	2,0	1,9	2,1	1,9	1,9	1,6
Endeudamiento Financiero	1,3	1,1	1,2	1,2	1,3	1,1	1,1	0,9
Endeudamiento Financiero Neto	1,2	1,0	1,1	1,2	1,1	0,9	0,7	0,7
Deuda Financiera / Ebitda (vc)	5,9	4,8	4,9	4,8	6,3	5,3	8,1	4,6
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado (vc)	4,7	3,9	4,4	4,4	5,7	5,1	7,7	4,4
Deuda Financiera Neta / Ebitda (vc)	5,4	4,4	4,4	4,7	5,1	4,5	4,9	3,6
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado (vc)	4,3	3,6	4,0	4,3	4,6	4,2	4,7	3,5
Ebitda / Gastos Financieros (vc)	5,8	5,4	4,1	2,9	2,9	2,4	1,6	2,6
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros Ajustados ⁽³⁾	2,9	3,0	3,2	2,5	2,5	2,3	1,6	2,5
FCNOA / Deuda Financiera (%)	9,9%	23,1%	16,6%	11,5%	22,3%	16,4%	24,4%	16,3%
FCNOA / Deuda Financiera Neta (%)	10,7%	25,4%	18,5%	11,8%	27,6%	19,6%	40,4%	20,7%
Liquidez Corriente (vc)	1,9	1,8	1,7	2,2	2,0	1,7	1,9	1,3

(1) Ebitda: Resultado Operacional + Depreciación y amortización

(2) Ebitda Ajustado: Ebitda + Intereses en costos de venta.

(3) Gastos Financieros Ajustados: Gastos Financieros - Intereses en costos de venta.

Características de los Instrumentos

LINEA DE BONOS	694	924
Fecha de inscripción	07/12/2011	26/12/2018
Monto de la emisión	UF 4 millones	UF 2 millones
Plazo de la línea	10 años	10 años
Serie inscritas al amparo de la línea	A, B, C	E,F
Conversión	No contempla	No contempla
Covenants financieros	Medidos trimestralmente, bajo norma IFRS: Endeudamiento Neto no superior a 2,5 veces. Deuda Financiera Neta sobre Ebitda no superior a 5 veces.	
Rescate anticipado	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos	Según se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos
Resguardos	Suficientes	Suficientes

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie A	Serie B	Serie C
Al amparo de línea	694	694	694
Monto de la emisión	UF 2 millones	UF 1 millones	UF 1 millones
Plazo de amortización	4 cupones anuales a partir del 20 de marzo de 2018	8 cupones anuales a partir del 1 de noviembre de 2016	21 cupones semestrales a partir del 1 de diciembre de 2013
Fecha de vencimiento	20-03-2021	01-05-2020	01-12-2023
Intereses	6,05% anual, vencida, compuesta semestralmente	6,30% anual, vencida, compuesta semestralmente	6,20% anual, vencida, compuesta semestralmente
Rescate anticipado	A partir del 20 de marzo de 2015	A partir del 1 de noviembre de 2016	A partir del 1 de diciembre de 2013

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie D	Serie E	Serie F
Al amparo de línea	924	924	924
Monto de la emisión		UF 1 millón	UF 1 millón
Plazo de amortización	1 cupón tipo bullet al 20 de febrero de 2022	1 cupón tipo <i>bullet</i> al 20 de febrero de 2022	4 cupones semestrales a partir del 20 de agosto de 2022
Fecha de vencimiento	20-02-2022	20-02-2022	20-02-2024
Intereses	7,3% anual, compuesta semestralmente	4,5% anual, compuesta semestralmente	4,5% anual, vencida, compuesta semestralmente
Rescate anticipado	A partir del 20 de agosto de 2020	A partir del 20 de agosto de 2020	A partir del 20 de febrero de 2022

LINEAS DE EFECTOS DE COMERCIO	114	118
Fecha de inscripción	13/09/2016	12/07/2017
Monto de la emisión	\$ 12.500 millones	\$ 13.500 millones
Moneda de emisión	Pesos o UF	Pesos o UF
Plazo de la línea	10 años	10 años
Series inscritas	A1, A2, A3, A4, A5	B1, B2, B3, B4, B5, C1, C2, C3, C4, C5, D1, D2, D3, E1, E2, E3, E4, E5
Series vigentes inscritas (*)	A1, A2, A3, A4, A5	C1, C2, C3, C4, C5
Resguardos	Suficientes	Suficientes
Covenants Financieros	Razón Corriente superior a 1,0 vez Endeudamiento Neto no superior 2,5 veces Deuda Financiera Neta sobre Ebitda no superior a 5,0 veces Patrimonio mínimo superior a UF 4 millones	Razón Corriente superior a 1,0 vez Razón de Endeudamiento Neto no superior 2,5 veces Razón de Endeudamiento Financiero Neto no superior a 5,0 veces Patrimonio mínimo superior a UF 3 millones
Garantías	No contempla	No contempla

(*) Series vigentes a la fecha del informe.

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- 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 retraso en el pago de intereses y el capital.
- 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 pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.

- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): 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 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

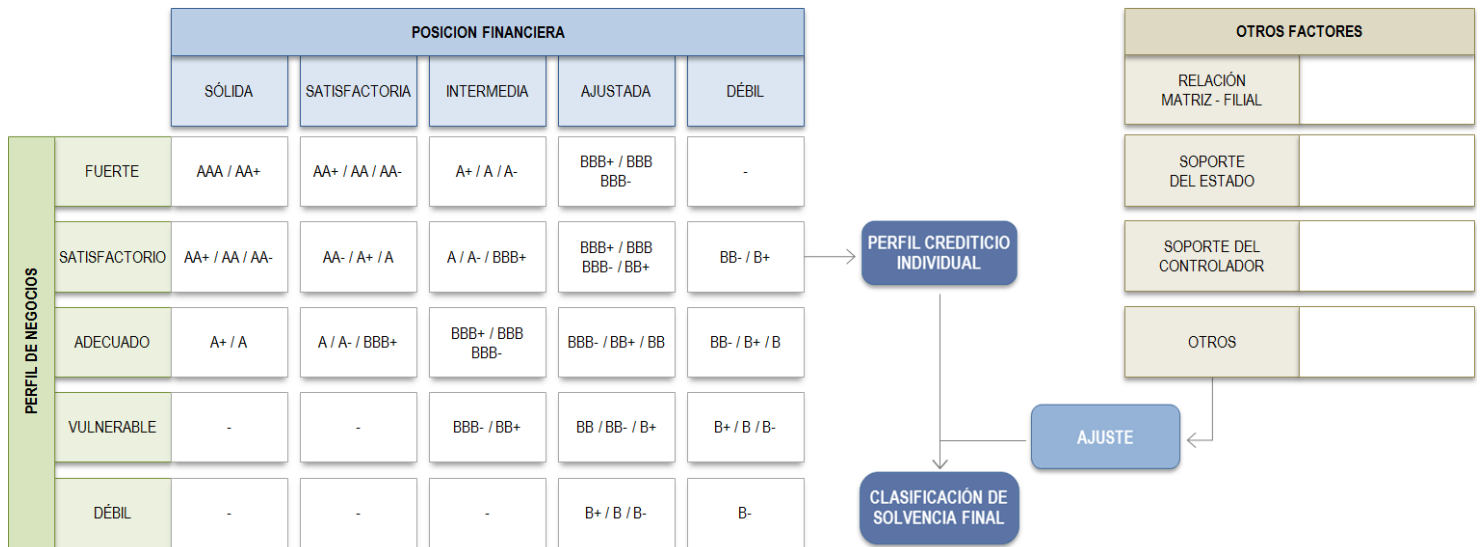
Descriptorios de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.

- **Ajustada:** La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- **Insuficiente:** La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.