



ACCIÓN DE RATING

7 de noviembre, 2022

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Vivo SpA

Solvencia / Bonos sin
garantía

B-

Bonos con garantía

B

Tendencia

Estable

Estados financieros

Junio-2022

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Metodología de rentas inmobiliarias](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Vivo SpA

Informe anual de clasificación de riesgo

ICR ratifica en categoría B-/Estable, las líneas de bonos números 1.111 (Tramo 1) y 1.113 (Tramo 3) de Vivo SpA, y en categoría B/Estable la línea de bonos número 1.112 (Tramo 2) de la compañía.

La clasificación asignada considera principalmente la estructura y posición financiera de la compañía tras la reciente conclusión de su proceso de reorganización.

Para el caso de las líneas Tramo 1 y Tramo 3, con sus respectivas series, la clasificación considera los elevados niveles de endeudamiento que presenta la compañía, junto con la capacidad de cobertura de obligaciones y la estructura de amortización de las series de bonos recientemente colocadas a modo de canje.

En el caso particular de la línea Tramo 2, la clasificación asignada reconoce el refuerzo crediticio que constituye la incorporación de Mall Vivo Panorámico como garantía de primer grado para los acreedores financieros que adquirieron bonos con cargo a esta línea.

Las colocaciones efectuadas con cargo a las mencionadas líneas, tuvieron como finalidad llevar a cabo el canje de los bonos locales que mantenía la compañía previamente a iniciar su reorganización, por lo que no involucraron levantamiento adicional de recursos.

En el marco del acuerdo de reorganización judicial de Vivo, en agosto de 2022 se efectuó un financiamiento subordinado convertible en acciones por UF 349.900, a través del fondo de inversión Asset Rentas Comerciales Vivo, nuevo controlador de la compañía. Asimismo, se estableció una línea de crédito rotativa por UF 400.956, de la cual a la fecha no se han efectuado giros. Al respecto, nuestra evaluación también considera la subordinación de las líneas de bonos Tramo 1, Tramo 2 y Tramo 3, a la mencionada línea de crédito.

Con fecha 20 de octubre de 2021, Vivo anunció su acogida al proceso de reorganización judicial, cuya propuesta fue aprobada el 23 de diciembre de 2021 por los acreedores de la compañía. Posteriormente, con fecha 22 de agosto de 2022, se formalizaron los cambios societarios en el marco del proceso de reorganización, y con fecha 24 de agosto de 2022, concluyó exitosamente el proceso de canje de sus bonos corporativos, por un total de UF 4.048.805.

Dentro de los principales hitos de la reorganización de la compañía, destaca el cambio en la propiedad y control de ésta y su cambio de razón social a Vivo SpA. En virtud del acuerdo, los acreedores financieros de la compañía pasan a ser los controladores de la sociedad, mientras que Nueva Terra SpA se convierte en accionista minoritario, pasando a ser controlada por sus respectivos acreedores. Con este cambio, el fondo de inversión Asset Rentas Comerciales Vivo, pasa a controlar directamente el 50,5% de la propiedad de Vivo, e indirectamente el 40,5% a través del control total de Nueva Terra SpA.

Asimismo, se estableció una separación de la sociedad, mediante la cual se eliminaron del balance de la compañía las cuentas por cobrar mantenidas con sociedades relacionadas a CorpGroup, así como también su participación en la propiedad del hotel Mandarin Oriental. Dichas operaciones resultaron en una reducción de activos y patrimonio de la compañía, manteniendo el control sobre el resto de las propiedades de inversión, que representan aproximadamente 269 mil metros cuadrados de superficie arrendable.

A agosto de 2022, luego de efectuada la reestructuración societaria, la compañía exhibe niveles de endeudamiento elevados, con un apalancamiento financiero en torno a 4,9x, y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA superior a 20x, situándose en rangos similares a los exhibidos en los últimos periodos.

Respecto al negocio, si bien la compañía mantiene una cartera de activos bien diversificada, que presentan un adecuado desempeño a la fecha de evaluación, además de una cartera de proyectos para crecimiento, el acuerdo de reorganización establece que la compañía deberá enajenar activos con el fin de prepagar obligaciones financieras, toda vez que se cumplan ciertas condiciones de precios mínimos que deben definirse con los acreedores de la empresa. Al respecto, ICR evaluará oportunamente los efectos operacionales y financieros que deriven de eventuales ventas de activos, en virtud de dichas disposiciones.

Por otro lado, de no materializarse enajenaciones de activos, esperamos que los indicadores de endeudamiento de Vivo permanezcan en torno a sus niveles actuales en el mediano plazo, considerando que las nuevas obligaciones financieras presentan estructuras de amortización concentradas en el largo plazo, con períodos de gracia de 24 meses, y calendarios de pagos de capital crecientes en el tiempo.

Perfil de la Empresa

Vivo SpA desarrolla su negocio en la industria de rentas inmobiliarias comerciales, participando en toda la cadena de valor del negocio, desde la generación de proyectos (búsqueda de terrenos y estructuración de proyectos), desarrollo y construcción, comercialización de locales, y finalmente, la administración y operación de activos comerciales.

Vivo desempeña sus operaciones a través de los formatos mall, strip center, stand alone y outlet, donde el principal servicio es el arrendamiento de locales comerciales, oficinas y espacios a terceros, manteniendo un fuerte foco en regiones.

Actualmente, la compañía cuenta con un ABL de 268.730 metros cuadrados, tamaño que representa una reducción de 29% respecto al año 2020, debido a una serie de enajenaciones de activos que se efectuaron a partir del último trimestre del año pasado:

- Enajenación de los malls Vivo El Centro y Vivo Imperio (42.853 m² en conjunto), en enero de 2021, como parte de pago para la salida del fondo de inversión BTG Pactual Renta Comercial, que mantenía el 25% de la propiedad de la compañía.
- Venta a Patio Comercial SpA, de los outlets Maipú, Peñuelas, La Florida y Temuco (61.433 m² en conjunto). Dichas transacciones se concretaron entre diciembre de 2020 y abril de 2021.
- Venta de la participación de Vivo en Mall Casacostanera (activo de 23.000 m² sobre el cual la compañía mantenía el 45% de propiedad), durante octubre de 2021, a su hasta entonces socio en el activo, Compañía de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.

Durante el primer trimestre de 2021, la compañía suscribió un contrato de financiamiento con su relacionada Matriz Terra SpA, produciéndose un traspaso de recursos cercanos a UF 5 millones, provenientes principalmente de las operaciones anteriormente descritas (con excepción de Casacostanera). Esta operación entre partes relacionadas constituyó un evento negativo de relevancia desde el punto de vista crediticio, lo que derivó en que redujéramos el rating de la compañía a [categoría BB+/Negativa](#), en mayo de 2021. Asimismo, la transacción entre partes relacionadas provocó el quiebre del covenant de activos libres de gravámenes, establecido en los contratos de emisión de bonos de Vivo.

Posteriormente, y como consecuencia del debilitamiento financiero originado por los eventos antes descritos, con fecha 20 de octubre de 2021, la compañía comunicó a la Comisión para el Mercado Financiero, su acogida al proceso de reorganización judicial bajo la Ley N° 20.720.

La propuesta de reorganización fue aprobada el 23 de diciembre de 2021 por los acreedores de la compañía. Posteriormente, con fecha 22 de agosto de 2022, se formalizaron los cambios societarios en el marco del proceso de reorganización, y con fecha 24 de agosto de 2022, concluyó exitosamente el proceso de canje de sus obligaciones por bonos, por un total de UF 4.048.805.

En virtud de lo anterior, los acreedores financieros de la antigua VivoCorp S.A., son los nuevos controladores de Vivo SpA, a través del fondo de inversión Asset Rentas Comerciales Vivo, con el 50,5% del capital social. Asimismo, los acreedores financieros de Inversiones Terra SpA, mantienen una posición minoritaria de 49,5% en la propiedad de Vivo, la que también se estructura a través del fondo Asset Rentas Comerciales Vivo. Gran parte de los nuevos accionistas de la compañía son inversionistas de carácter institucional. Como consecuencia de esto, el Grupo Saieh cedió el control de la compañía, que mantenía desde la constitución de la empresa el año 2007.

ACCIONISTA	%
FI Asset Rentas Comerciales Vivo	50,5%
Nueva Terra SpA	49,5%

Fuente: CMF, a septiembre de 2022.

DIRECTORIO

Georges De Bourguignon	Presidente
Felipe Vergara	Director
Gonzalo Fanjul	Director
Francisco Ugarte	Director
Felipe Swett	Director

Fuente: CMF, directorio nombrado con fecha 23 de agosto de 2022

Clasificación de riesgo del negocio: **A-**

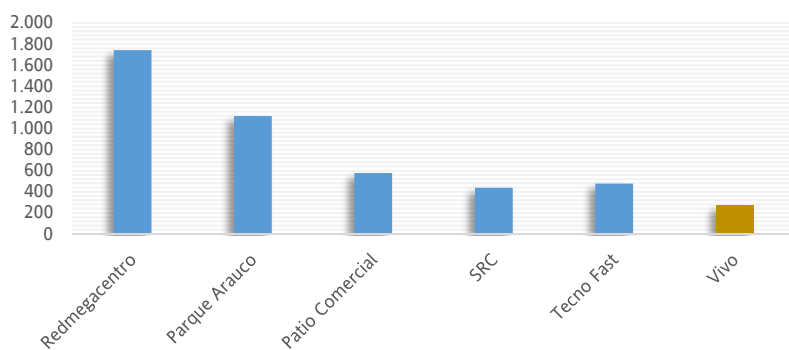
Vivo retoma crecimiento con reciente incorporación de Vivo Outlet Chillán

La compañía posee activos en operación maduros, con una buena capacidad de generar estabilidad en sus flujos de caja operacionales y altos niveles de ocupación. Sin embargo, tras las enajenaciones de activos que se llevaron a cabo durante 2021, Vivo redujo significativamente su tamaño operativo y la calidad del portafolio, puesto que las propiedades transferidas correspondían a activos de muy buena calidad, ubicaciones y exposición a flujos de personas, como es el caso de los centros comerciales Vivo El Centro y Vivo Imperio. Desde el año 2021, el ABL de la compañía (sin considerar activos no consolidados) se mantuvo en torno a 250.000 m², y recientemente, durante octubre de 2022, se inauguró Vivo Outlet Chillán, que permitió incorporar 18.722 m² a la superficie arrendable de la compañía, compensando parcialmente la reducción de tamaño tras las enajenaciones, e incorporando nuevamente el formato de outlets a su cartera de activos.

Sin embargo, como se explicará más adelante, el Acuerdo de Reorganización Judicial establece la obligación de vender activos de cumplirse ciertas condiciones, lo que introduce incertidumbre respecto al futuro perfil del negocio de la compañía, aun cuando ésta se encuentre desarrollando un plan de crecimiento.

Compañía exhibe una baja relevante en tamaño relativo luego de ventas de propiedades

Superficie arrendable consolidada, compañías cubiertas por ICR, en miles de metros cuadrados



Fuente: CMF y compañías.

La sociedad mantiene contrapartes con buena calidad crediticia, mitigando así su riesgo de crédito

Vivo mantiene arrendatarios con una alta calidad crediticia, lo que refleja una buena capacidad de pago de arriendos. La principal tienda ancla de la compañía es [SMU \(A+/Estable\)](#), que dado su carácter de servicio esencial ha mantenido estabilidad en sus operaciones durante el transcurso de la pandemia. Tras las ventas de activos, se aprecia un aumento en la concentración de arriendos en su antes relacionada SMU, alcanzando un 41%¹ de la facturación de Vivo, durante el primer trimestre de 2022. Vivo también mantiene contratos con grandes cadenas de retail, como Ripley y Cencosud.

Adecuada diversificación por formatos, propiedades y ubicación geográfica

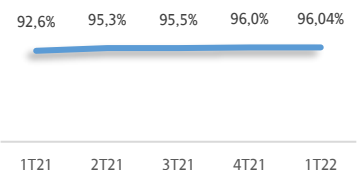
La compañía presenta una adecuada diversificación, pero que presenta un debilitamiento con respecto al perfil del negocio que mantuvo previo a las enajenaciones. Tras las consecutivas ventas de activos, Vivo redujo su número y atomización de activos, diversificación por formato (venta de todos los activos de tipo outlet) y diversidad geográfica. Asimismo, se produjo un incremento en la concentración por clientes.

RIESGO DEL NEGOCIO: A-				
Factor	AA	A	BBB	BB
Calidad de los Activos		■		
Posición de mercado			■	
		■		
Tamaño			■	
Diversificación			■	
Madurez de los negocios		■		
		■		
Calidad crediticia Clientes		■		

Fuente: ICR, metodología de rentas inmobiliarias

Altas tasas de ocupación en activos maduros

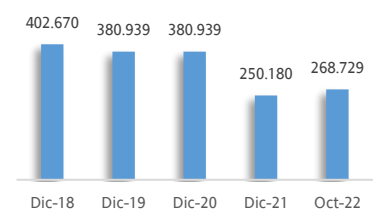
Evolución de las tasas de ocupación consolidadas, trimestrales



Fuente: Elaboración propia, datos Vivo.

ABL se recupera a octubre de 2022, con inauguración de Vivo Outlet Chillán

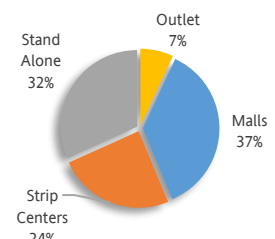
Evolución del ABL de la compañía



Fuente: Elaboración propia, datos Vivo.

Compañía especializada en cuatro formatos

Diversificación de ABL total, según formato, a octubre de 2022



Fuente: Elaboración propia, datos Vivo.

Con el inicio de operaciones de Vivo Outlet Chillán, la compañía retoma la exposición al formato de outlets, representativo de un 7% de su superficie operativa.

Plan de crecimiento significativo, con incertidumbre en la ejecución de algunos proyectos

El plan de crecimiento de la compañía considera la construcción de un outlet y dos malls, que totalizan más de 164 mil metros cuadrados de superficie. Si bien, estas inversiones representan una expansión relevante, con el consiguiente riesgo de desarrollo, existe incertidumbre respecto a plazos y financiamiento de ciertos proyectos de gran envergadura, como es el caso de Mall Vivo Santiago.

Si bien, esta expansión representaría un riesgo de desarrollo relevante dado el tamaño actual de la compañía, recalamos que las cláusulas de ventas de activos estipuladas en el Acuerdo de Reorganización Judicial, agregan un factor adicional de incertidumbre respecto a la expansión de Vivo.

Por último, las inversiones de la compañía incluyen, además, la remodelación del Mall Vivo Panorámico (sin expansión de superficie), activo que se entregó como hipoteca de primer grado, para los acreedores del Tramo 2 de bonos corporativos recientemente emitidos.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada generación de caja

Ingresos y EBITDA muestran recuperación durante 2022

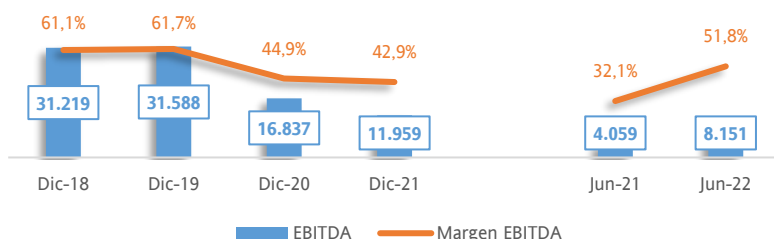
A partir del año 2020, la compañía comenzó a exhibir deterioros en la capacidad de generación de ingresos y EBITDA², primero como consecuencia de los cierres parciales de algunos de sus centros comerciales en medio de los confinamientos obligatorios causados por la pandemia COVID-19, y posteriormente a raíz de la enajenación de activos relevantes.

Durante 2022, con una base estabilizada de activos en torno a 250 mil metros cuadrados, y el restablecimiento de la movilidad, la compañía comenzó a mostrar una recuperación en sus ingresos, logrando crecer un 24,5% con respecto al primer semestre de 2021, crecimiento que podría ser mayor, considerando que el mall Vivo Panorámico se encuentra en remodelación.

Durante el primer semestre de 2022, se aprecia una mejora significativa en el EBITDA, que se incrementó en 100,8% en relación a la primera mitad de 2021, siguiendo la recuperación de ingresos. Esto permite augurar que el año 2022 la compañía debería concluir con un fortalecimiento relevante en su EBITDA, que se mantuvo debilitado durante los dos años anteriores, y que deberá reflejar hacia fin de año el aporte de los flujos de Vivo Outlet Chillán, los que deberían crecer gradualmente conforme se coloquen contratos.

EBITDA evidencia recuperación a partir del primer trimestre de 2022

Evolución de Ingresos ordinarios, EBITDA y margen EBITDA



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

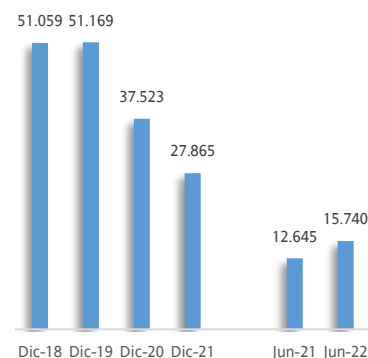
PLAN DE INVERSIONES

Proyecto	Formato	ABL
Vivo Outlet Puente Alto	Outlet	21.200
Renovación Vivo Panorámico	Mall	0
Vivo Santiago	Mall	98.000
Vivo Antofagasta	Mall	45.500
Total Proyectos		164.700

Fuente: Vivo

Ingresos inician recuperación durante 2022

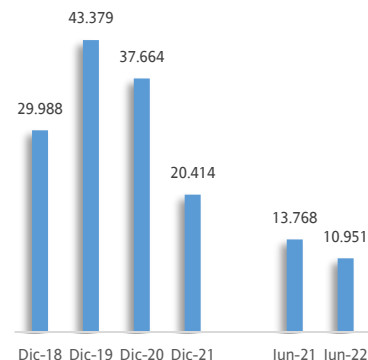
Ingresos de actividades ordinarias (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

Capex se reduce durante proceso de reorganización

Evolución de gastos de capital (millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

Capex³ contenido durante proceso de reorganización

Como se mencionó en el apartado de riesgo del negocio, Vivo mantiene un portafolio de proyectos de crecimiento significativo. No obstante, durante el transcurso del proceso de reorganización, las inversiones se han concentrado fundamentalmente en la construcción del ya inaugurado Vivo Outlet Chillán y en las obras de remodelación de Mall Vivo Panorámico. Con ello, durante el primer semestre de 2022 el Capex ascendió a \$10.951 millones, resultando en un EBITDA-Capex levemente deficitario (-\$2.800 millones), consistente con la situación histórica de la compañía, que financia sus inversiones principalmente con obligaciones financieras, y en un menor grado con generación de caja del negocio.

En consecuencia, si bien en evaluaciones previas consideramos que la generación de caja de la compañía era débil, los flujos de operación evidencian una recuperación y los márgenes ya han comenzado a ajustarse a niveles saludables, por lo que concluimos que Vivo presenta una adecuada capacidad de generación de caja.

Evaluación de la estructura financiera: Muy alto endeudamiento

Vivo concluye proceso de reorganización con alto apalancamiento financiero

Consideramos que la compañía mantiene un apalancamiento elevado, principalmente asociado al desempeño del indicador de deuda financiera neta⁴ sobre EBITDA, que presenta un debilitamiento continuo desde el año 2018, alcanzando 21,66 veces a junio de 2022.

Si bien, las ventas de activos llevadas a cabo durante 2021 permitieron reducir transitoriamente el leverage financiero⁵ de la sociedad, los traspasos significativos de caja a sus entidades relacionadas producto de las enajenaciones de las propiedades, causaron un debilitamiento permanente en la estructura de capital de Vivo. Pese a mostrar recuperación en su EBITDA y estabilidad en su desempeño operativo, el saldo de obligaciones financieras que mantiene la empresa es muy alto en relación a su patrimonio y a su capacidad de generar flujos operacionales, debido a que gran parte de los recursos obtenidos de las mencionadas ventas, se destinó a financiamiento a entidades relacionadas, y no a prepagos de deuda.

Por otro lado, la reciente separación societaria en el marco del proceso de reorganización, provocó una baja significativa a nivel patrimonial, fundamentalmente por la separación de activos asociados a CorpGroup, pero sin implicar una reducción significativa en los pasivos de la empresa. Con ello, a agosto de 2022⁶, el endeudamiento financiero de Vivo SpA se situó en 4,9x lo que refleja una estructura financiera muy intensiva en deuda, y que dado el perfil de vencimientos de las obligaciones de la compañía, no debería exhibir cambios significativos en el mediano plazo, a menos que se lleven a cabo inyecciones de capital o enajenaciones de activos.

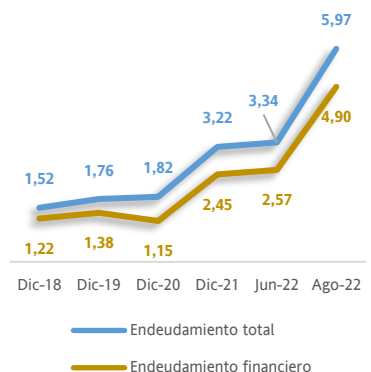
Reestructuración de pasivos

El Acuerdo de Reorganización Judicial identificó tres categorías de acreedores de Vivo (no incluye leasings de filiales operativas): i) acreedores garantizados, ii) acreedores no garantizados, y iii) acreedores proveedores.

Las principales obligaciones de la compañía, que correspondían a los bonos locales, se clasificaron en la categoría de acreedores no garantizados, por un monto que ascendía a UF 4.048.805, que incorpora UF 4.000.000 del capital adeudado, más los intereses devengados desde la última fecha de pago hasta la fecha en que la junta de acreedores aprobó el acuerdo de reorganización.

Vivo alcanza altos niveles de endeudamiento luego de separación societaria

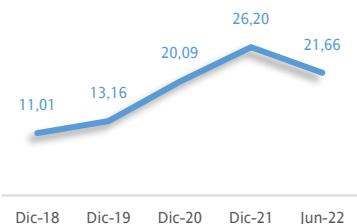
Indicadores de endeudamiento (veces)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF y Vivo.

Debilitamiento significativo en estructura financiera

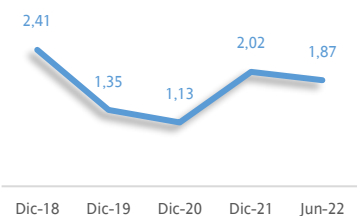
Deuda financiera neta sobre EBITDA (veces)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

Cobertura de intereses se recupera a partir de 2021

Cobertura de gastos financieros netos a doce meses (veces)



Fuente: Elaboración propia, datos CMF.

Con fecha 24 de agosto de 2022, se llevó a cabo el canje de los antiguos bonos corporativos emitidos por la compañía. Los bonos series A, B y E, fueron sustituidos por los bonos [series G, H e I](#). En el caso particular de los bonos serie H, éstos cuentan con hipoteca de primer grado sobre el Mall Vivo Panorámico, refuerzo crediticio que es reconocido en la clasificación de riesgo asignada a esta serie en particular y la línea contra la cual fue emitida, con un notch adicional por sobre el resto de los bonos evaluados y la solvencia del emisor.

Otros aspectos relevantes en el marco del proceso de reorganización

Cambio de control y salida de grupo Saieh de la propiedad de Vivo

En virtud del acuerdo de reorganización judicial, Vivo SpA (antes Vivocorp S.A.), deja de ser una sociedad controlada o relacionada al Grupo Saieh, mediante la cesión del control de la empresa a los principales acreedores de la compañía, con el 50,5% de la propiedad de la compañía, a través de las acciones Serie B.

Con fecha 22 de agosto de 2022, se formalizó el cambio en la estructura de propiedad de la compañía, a través del cual, el fondo de inversión Asset Rentas Comerciales Vivo, suscribió y pagó todas las acciones serie B. En tanto, el 49,5% de la propiedad de Vivo queda en manos de Nueva Terra SpA, a través de las acciones Serie A. Nueva Terra SpA también pasa a ser controlada por el fondo de inversión Asset Rentas Comerciales Vivo, por lo cual, indirectamente, el fondo mantiene el 100% de la propiedad de Vivo SpA.

Con lo anterior, los acreedores financieros de las antiguas Vivocorp S.A. e Inversiones Terra SpA -en ambos casos, fundamentalmente inversionistas institucionales-, pasan a controlar indirectamente la totalidad del capital social de Vivo SpA, concretándose de esta manera, la salida del grupo Saieh de la propiedad de la compañía.

División societaria establece separación de ligados a Corp Group

En línea con lo anterior, se estableció la división de Vivo en dos sociedades: Vivo SpA, continuadora legal de Vivocorp S.A., y Nueva Corp SpA, sociedad a la cual se le asignaron los activos identificados como “Activos CG”, y que corresponden fundamentalmente a cuentas por cobrar a entidades relacionadas y las participaciones en Hotel Corporation of Chile S.A. (Mandarín Oriental) e Inmobiliaria Paseo Peñalolén S.A.

Con lo anterior, los principales activos de Vivo corresponderán principalmente a sus centros comerciales por aproximadamente 269 mil metros cuadrados, y las obras en curso, eliminándose la alta exposición a Corp Group, que fue transferida a la sociedad separada Nueva Corp SpA.

Nuevos financiamientos

En conjunto con la restructuración de pasivos, se establecieron y comprometieron nuevas fuentes de financiamiento. Esto incorpora la estructuración de una línea de crédito por UF 400.956 y un préstamo subordinado por UF 349.900, convertible en acciones serie C de acuerdo a lo aprobado en Junta Extraordinaria de Accionistas llevada a cabo con fecha 19 de enero de 2022. Al respecto, con fecha 22 de agosto de 2022, se materializó el préstamo subordinado, aportado a través del fondo controlador Asset Rentas Comerciales Vivo.

Nuevos préstamos comprometidos en el ARJ (UF)		
Acreedor	Línea de crédito	Préstamo subordinado
Penta Vida	110.000	174.950
Principal Vida	150.000	99.971
Security Previsión	83.000	69.980
Falcom AGF	5.000	4.999
Larrain Vial AGF	40.000	0
Credicorp Capital AGF	10.000	0
MBI AGF	2.777	0
MBI CdeB	199	0
Banco BTG Pactual	0	87.477
Total	400.956	349.900

Fuente: Acuerdo de Reorganización Judicial

Establecimiento de condiciones para ventas de activos

La administración de Vivo y cada filial que posea activos operacionales, en conjunto con la comisión de acreedores, deberán definir un precio mínimo para cada propiedad de inversión. En virtud de ello, si se recibiere directa o indirectamente una oferta de compra por al menos el precio mínimo establecido, Vivo o la respectiva filial se obligará a llevar a cabo la venta del activo, y los recursos obtenidos de la misma, descontando impuestos, necesidades de capital de trabajo, pagos de pasivos garantizados y gastos asociados, deberán destinarse al prepago de pasivos financieros, siendo la línea de crédito estructurada en el marco de los nuevos financiamientos, el pasivo prioritario para estos efectos.

Con todo, para llevar a cabo las ventas de activos, se deberán calcular los excedentes de caja de la compañía, mecanismos que se encuentran establecidos en cláusulas específicas del acuerdo de reorganización.

Instrumentos clasificados

Bonos

A continuación se presentan las principales características de las líneas y series de bonos vigentes de la compañía.

	Serie G	Serie H	Serie I
Línea de bonos	N° 1.111	N° 1.112	N° 1.113
Nemotécnico	BVIVO-G	BVIVO-H	BVIVO-I
Tramo	Tramo 1	Tramo 2	Tramo 3
Monto	UF 2.100.000	UF 1.100.000	UF 2.100.000
Amortizaciones de capital	Creciente a partir de enero de 2028	Creciente a partir de enero de 2033	Creciente a partir de enero de 2039
Pago de cupones	Semestral	Semestral	Semestral
Período de gracia	24 meses	24 meses	24 meses
Vencimiento	01/07/2036	01/07/2038	01/07/2045
Tasa de interés anual	<ul style="list-style-type: none"> 3% hasta 22/12/2023 4% desde 23/12/2023 	<ul style="list-style-type: none"> 3% hasta 22/12/2023 4% desde 23/12/2023 	3% ⁷
Garantías reales	No	Hipoteca de primer grado sobre Mall Vivo Panorámico	No
Tipo inversionista	Todos los bonistas	Bonistas que hayan comprometido financiamiento adicional	Todos los bonistas (tramo residual)
Destino	No hay nuevos recursos, instrumentos se destinarán a canje de bonos series B, C y E.		
Covenants	<ul style="list-style-type: none"> Activos libres de gravámenes / deuda financiera neta sin garantías $\geq 1,3x$ Deuda financiera neta / patrimonio $\leq 2x$ 		
Fuente: Vivo			

Resumen financiero Vivo SpA

	Denominación	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-21	Jun-22
BALANCE							
Caja + Activos financieros corrientes	Miles de pesos	7.171.838	6.641.245	7.008.797	20.855.481	6.057.908	8.837.510
Cuentas con relacionadas corrientes	Miles de pesos	1.815.490	3.337.876	12.345.942	16.317.320	24.344.779	17.174.534
Cuentas con relacionadas no corrientes	Miles de pesos	78.921.252	58.026.681	69.586.244	38.035.197	217.147.010	40.751.109
Cuentas con relacionadas totales	Miles de pesos	80.736.742	61.364.557	81.932.186	54.352.517	241.491.789	57.925.643
Activos corrientes	Miles de pesos	22.892.800	23.506.409	302.162.466	49.968.153	56.521.272	36.536.697
Activos no corrientes	Miles de pesos	703.326.419	822.895.816	547.026.588	526.074.986	707.413.369	564.914.116
Activos totales	Miles de pesos	726.219.219	846.402.225	849.189.054	576.043.139	763.934.641	601.450.813
Pasivos corrientes	Miles de pesos	39.692.789	79.781.533	204.738.018	238.217.008	114.090.595	221.342.390
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	397.789.698	460.013.624	343.356.801	201.395.998	332.821.625	241.613.088
Pasivos totales	Miles de pesos	437.482.487	539.795.157	548.094.819	439.613.006	446.912.220	462.955.478
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	20.523.015	46.292.344	61.160.413	182.748.641	53.088.209	168.507.239
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	330.433.949	376.184.384	284.017.763	151.490.200	280.112.876	188.010.393
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	350.956.964	422.476.728	345.178.176	334.238.841	333.201.085	356.517.632
Deuda financiera neta	Miles de pesos	343.785.126	415.835.483	338.169.379	313.383.360	327.143.177	347.680.122
Patrimonio	Miles de pesos	288.736.732	306.607.068	301.094.235	136.430.133	317.022.421	138.495.335
RESULTADOS Y FLUJOS							
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	51.059.157	51.168.610	37.523.107	27.865.262	12.645.038	15.740.125
Costo de ventas	Miles de pesos	-8.962.128	-7.816.851	-8.965.715	-6.214.234	-3.335.407	-3.213.367
Ganancia bruta	Miles de pesos	42.097.029	43.351.759	28.557.392	21.651.028	9.309.631	12.526.758
Margen bruto	%	82,4%	84,7%	76,1%	77,7%	73,6%	79,6%
Resultado Operacional	Miles de pesos	30.900.955	30.995.844	16.327.608	11.537.106	3.848.404	7.943.141
Margen Operacional	%	60,5%	60,6%	43,5%	41,4%	30,4%	50,5%
Depreciación y Amortización	Miles de pesos	318.527	592.027	509.256	422.146	211.077	208.025
EBITDA	Miles de pesos	31.219.482	31.587.871	16.836.864	11.959.252	4.059.481	8.151.166
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	31.219.482	31.587.871	16.836.864	11.959.252	11.520.202	16.050.937
Margen EBITDA	%	61,1%	61,7%	44,9%	42,9%	32,1%	51,8%
Flujo Operacional	Miles de pesos	35.095.106	31.784.977	17.348.177	3.177.393	-7.518.805	8.905.464
Flujo Operacional 12 Meses	Miles de pesos	35.095.106	31.784.977	17.348.177	3.177.393	78.702	19.601.662
Capex	Miles de pesos	29.988.350	43.379.090	37.664.213	20.414.352	13.768.232	10.951.209
EBITDA-Capex	Miles de pesos	1.231.132	-11.791.219	-20.827.349	-8.455.100	-9.708.751	-2.800.043
Ingresos Financieros	Miles de pesos	3.781.587	3.075.607	2.469.727	7.334.173	4.240.945	1.344.765
Gastos Financieros	Miles de pesos	-16.728.489	-26.466.095	-17.392.306	-13.241.618	-6.751.923	-6.514.313
Gastos financieros netos	Miles de pesos	-12.946.902	-23.390.488	-14.922.579	-5.907.445	-2.510.978	-5.169.548
Resultado Neto	Miles de pesos	41.527.354	35.678.755	134.900	12.762.715	14.849.022	2.279.572
Resultado Neto 12 meses	Miles de pesos	41.527.354	35.678.755	134.900	12.762.715	11.708.316	193.265
INDICADORES FINANCIEROS							
Liquidez	Veces	0,58	0,29	1,48	0,21	0,50	0,17
Endeudamiento total	Veces	1,52	1,76	1,82	3,22	1,41	3,34
Endeudamiento financiero	Veces	1,22	1,38	1,15	2,45	1,05	2,57
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,19	1,36	1,12	2,30	1,03	2,51
Deuda financiera / activo	%	48,3%	49,9%	40,6%	58,0%	43,6%	59,3%
EBITDA / gastos financieros netos	Veces	2,41	1,35	1,13	2,02	1,18	1,87
FCO / gastos financieros netos	Veces	2,71	1,36	1,16	0,54	2,99	1,72
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	11,01	13,16	20,09	26,20	28,40	21,66
ROA de EBITDA	%	4,5%	4,0%	2,0%	1,7%	1,4%	2,4%
ROA de Resultado	%	5,7%	4,2%	0,0%	2,2%	1,9%	0,4%
ROE	%	15,3%	12,0%	0,0%	5,8%	3,8%	0,1%
Capex/Ingreso	%	58,7%	84,8%	100,4%	73,3%	108,9%	69,6%

Fuente: CMF

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, ésta es utilizada 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.

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia	Bonos	Bonos con garantía	Tendencia	Motivo
21-nov-2017	A	A		Estable	Primera Clasificación
18-abr-2018	A	A		Estable	Informe CCR
31-oct-2018	A	A		Estable	Reseña Anual
09-may-2019	A	A		Estable	Nuevas líneas de bonos
30-oct-2019	A	A		Estable	Reseña Anual
24-jul-2020	A	A		Estable	Informe CCR
30-oct-2020	A	A		Estable	Reseña Anual
09-dic-2020	A	A		En Observación	Cambio de tendencia
03-may-2021	BB+	BB+		Negativa	Cambio de clasificación, transacciones entre relacionadas
20-oct-2021	C	C		En Observación	Reorganización Judicial
29-oct-2021	C	C		En Observación	Reseña Anual
16-ago-2022		B-	B	Estable	Nuevos instrumentos
17-ago-2022	B-	B-			Cambio de clasificación
28-oct-2022	B-	B-	B	Estable	Reseña Anual

Definición de categorías

Categoría B

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retrasos en el pago de intereses y el capital.

La subcategoría “-“ denota una menor protección dentro de la categoría.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.

¹ Fuente: análisis razonado, EEFF a marzo de 2022.

² Resultado operacional, corregido por depreciación y amortización.

³ Capex = compras de propiedades, planta y equipos + flujos utilizados para obtener el control de subsidiarias u otros negocios.

⁴ Deuda financiera neta corresponde a total de pasivos financieros menos efectivo y equivalentes.

⁵ Leverage considera total de pasivos sobre patrimonio. Leverage financiero considera total de pasivos financieros sobre patrimonio.

⁶ Balance de Vivo a agosto de 2022 provisto por la compañía.

⁷ El acuerdo de reorganización establece para el Tramo 3, que si en cada fecha de pago, la caja disponible de Vivo y filiales fuera inferior a UF 100.000, luego de pagadas las cuotas de capital e intereses de los tramos 1 y 2, los intereses devengados y no pagados del Tramo 3 se capitalizarán y serán pagados en conjunto con el calendario de amortizaciones de capital, según tabla de desarrollo.