



ACCIÓN DE RATING

8 de noviembre, 2019

Reseña Anual

RATINGS

VivoCorp S.A.

Solvencia / Bonos	A
Tendencia	Estable
Estados Financieros	2Q - 2019

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

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
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

VivoCorp S.A.

Reseña Anual de Clasificación de Riesgo

ICR ratifica en categoría A/Estable, la clasificación de solvencia y bonos de VivoCorp S.A.

La clasificación se sustenta en la calidad de los activos, portafolio, diversificación, madurez de las propiedades, calidad de locatarios y situación financiera actual y esperada.

Respecto a la calidad de los activos, ICR destaca que éstos mantienen tasas de ocupación consistentemente altas, alcanzando un 97,0% a junio de 2019, y con plazos promedio de contratos en torno a 10 años, permitiendo mantener estabilidad en la generación de flujos de caja.

Sumado a lo anterior, VivoCorp mantiene un tamaño relativo medio-alto, con una superficie arrendable de cerca de 348 mil ABL¹ a junio de 2019, considerando los activos que consolida, y 323 mil ABL tomando en cuenta la participación proporcional que mantiene en las propiedades.

Adicionalmente, la clasificación considera un buen nivel de diversificación tanto por tipo de activo como por ubicación geográfica, destacando que ningún activo individual representa más del 10% del portafolio, y que existe una exposición de en torno al 52% de la superficie arrendable a ciudades fuera de la Región Metropolitana.

Por otro lado, favorece la clasificación la mejora consistente en la diversificación por tipo de locatario, donde la compañía ha logrado reducir en forma paulatina, la exposición a SMU, que a junio de 2019 representaba cerca del 20% del total de ingresos.

Finalmente, la clasificación considera que la compañía mantiene un plan de inversiones importante en outlets y malls, que podría intensificarse en forma relevante, con el inicio de construcción de Vivo Santiago, Los Toros en Puente Alto, y los nuevos activos en Chillán y Antofagasta; adicionando en torno a 160 mil metros cuadrados.

Respecto a la evaluación de su riesgo financiero, ICR considera que la empresa cuenta con una adecuada capacidad generación de caja, pero los principales indicadores crediticios se encuentran aún por sobre el promedio de empresas comparables, justificando la reducción de un notch, con respecto a la clasificación de riesgo del negocio de la empresa, quedando finalmente su solvencia y bonos clasificados en categoría A, estable.

ICR no espera reducciones significativas en los niveles de endeudamiento ni de deuda financiera sobre EBITDA de la compañía, dado su plan de inversiones y estrategia de financiamiento.

Respecto a sus bonos, las escrituras de emisión no estipulan condiciones tales que ameriten una clasificación de riesgo de los instrumentos distinta a la solvencia del emisor.

Perfil de la Empresa

VivoCorp es una sociedad creada en 2007 bajo la denominación “Corp Group Activos Inmobiliarios S.A.”, con el propósito de consolidar la actividad de rentas comerciales del holding CorpGroup, perteneciente a la familia Saieh Guzmán. La compañía participa en toda la cadena de valor del negocio, desde la generación de proyectos (búsqueda y estructuración de proyectos), desarrollo y construcción, comercialización de locales, y finalmente, la administración y operación de activos comerciales.

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

A junio de 2019, la compañía mantenía un ABL total de 370.628 metros cuadrados, distribuidos en siete malls, cuatro outlets, quince strip centers y treinta y cinco locales stand alone, consolidándose como una de las mayores operadoras de centros comerciales a nivel local.

ACTIVO	PRINCIPALES ACTIVOS		TAMAÑO (M2)
	TIPO		
Vivo Coquimbo	Mall		36.624
Vivo El Centro	Mall		19.828
Vivo Imperio	Mall		30.266
Vivo Los Trapenses	Mall		26.891
Vivo Panorámico	Mall		7.343
Vivo San Fernando	Mall		20.566
Casa Costanera	Mall		23.109
Vivo Outlet La Florida	Outlet		19.295
Vivo Outlet Maipú	Outlet		9.743
Vivo Outlet Peñuelas	Outlet		8.431
Vivo Outlet Temuco	Outlet		12.961

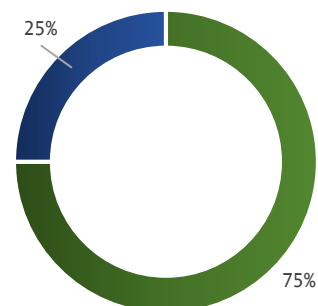
Fuente: VivoCorp

Adicionalmente, durante julio de 2019, la compañía adquirió la totalidad de las acciones de Administradora Edificio CorpGroup S.A., propietaria de un edificio de oficinas ubicado en Rosario Norte 660, Las Condes. Esta adquisición incorporó más de 30 mil metros cuadrados a la cartera de propiedades de la empresa.

VivoCorp es una compañía en constante crecimiento. Si bien, durante los últimos períodos ha enajenado participación en algunos activos como la venta de propiedades stand alone a Alvi a finales de 2018 y su participación en Desarrollos Comerciales S.A. a principios de 2019; la empresa mantiene un plan de inversiones relevante, donde destacan más de 50 mil metros cuadrados en desarrollo de outlets con aperturas esperadas para los años 2020 y 2021 el proyecto Vivo Santiago que contempla un complejo de más de 85 mil metros cuadrados disponibles para el arriendo y Mall de Antofagasta, por 45.000 metros cuadrados.

Uno de los hechos más relevantes de VivoCorp en el último tiempo, ha sido el ingreso del fondo de inversión BTG Pactual Renta Comercial al 25% de la propiedad de la compañía, operación que se concretó durante junio del presente año, lo que en opinión de ICR, puede ser favorable para el gobierno corporativo y gestión financiera de la compañía, al incorporar a su propiedad uno de los mayores fondos de inversión de renta inmobiliaria a nivel local.

Listado de accionistas de la compañía



- Inversiones Terra SpA (CorpGroup)
- BTG Pactual Renta Comercial FI

Fuente: CMF, datos a junio 2019

DIRECTORIO

Jorge Saieh Guzmán	Presidente
Juan Andrés Olivós Bambach	Director
Fernando Siña Gardner	Director
Pilar Dañobeitia Estades	Director
Felipe Zegers Vial	Director
María Saieh Guzmán	Director

Fuente: CMF

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

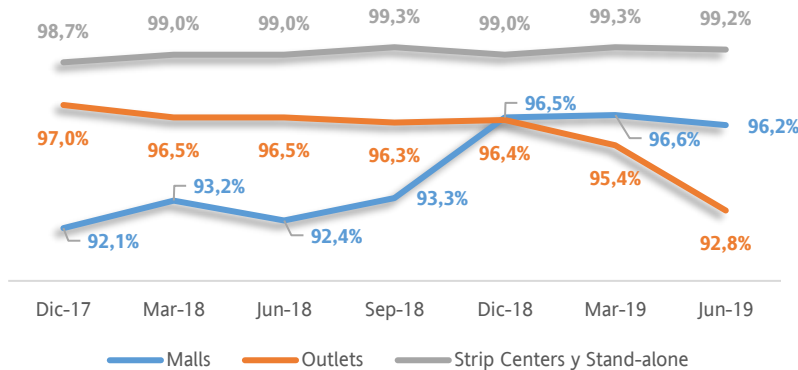
Compañía mantiene activos con la capacidad de mantener alta estabilidad de flujos de caja

VivoCorp posee muchos activos relevantes con capacidad para mantener una alta estabilidad en sus flujos de caja. Al respecto, las tasas de vacancia se han mantenido consistentemente bajas en todos sus formatos de activos, alcanzando niveles consolidados de ocupación de 97,0% a junio de 2019, y manteniendo una vida media de contratos en torno a 10 años, lo que respalda la capacidad de generación de flujos en el largo plazo.

Compañía ha mantenido históricamente una alta ocupación en todos sus formatos

Evolución de tasas de ocupación

Evolución tasas de ocupación



Fuente: análisis razonados de la compañía

Tamaño relativo medio-alto respecto a otros operadores de la industria

A junio de 2019, VivoCorp mantenía aproximadamente 348 mil m² de superficie arrendable, considerando los activos que consolida, y de 323 mil m² de ABL si se considera su participación proporcional en las distintas propiedades.

Durante el año 2017, la compañía incorporó a su cartera de activos, nuevos malls y outlets que permitieron crecer en tamaño y escala, posicionando a VivoCorp como el cuarto operador de rentas comerciales más grande en Chile en los formatos mall, outlet y strip center, manteniendo a su vez una alta participación de mercado. Durante 2018, la compañía enfocó sus esfuerzos en la rentabilización de dichos proyectos.

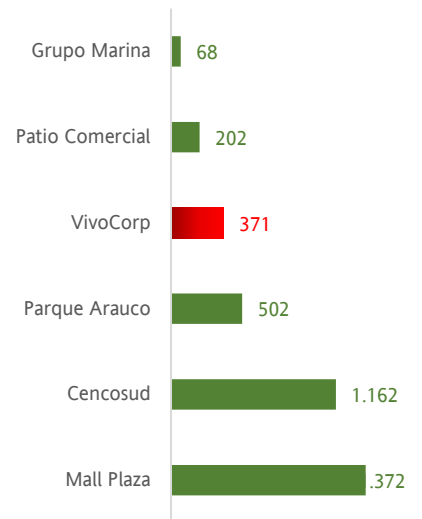
Respecto a lo anterior, VivoCorp mantiene el liderazgo, junto a Grupo Patio, como operador de strip centers a nivel metropolitano. VivoCorp mantiene cerca del 13% del total de los strip centers, medidos en m² arrendables, según el estudio semestral publicado por GPS Global Property Solutions.

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: Metodología de Rentas Inmobiliarias ICR

Compañía de tamaño medio-alto en el mercado local

Superficie arrendable en Chile (miles de metros cuadrados, a junio 2019)



Fuente: Memorias, análisis razonados y presentaciones de las compañías

Buena diversificación geográfica, por activo y por locatario

La compañía mantiene diversificación tanto geográficamente, como por formato de activos comerciales, y finalmente por arrendatario. Al respecto:

Diversificación por formato de activos: Si bien la compañía concentra todos sus activos en el segmento de retail, ésta diversifica sus operaciones a través de distintos formatos. Entre estos se encuentran stands alones, strip centers, outlets y malls, siendo este último formato la principal fuente generadora de ingresos.

Diversificación geográfica: La compañía presenta una adecuada diversificación geográfica, destacando que cerca del 52% de la superficie arrendable se encuentra fuera de la Región Metropolitana, destacando el aporte de la IV Región, con un 13,7% de la superficie total.

Activos en operación maduros, pero con un plan de inversiones relevante

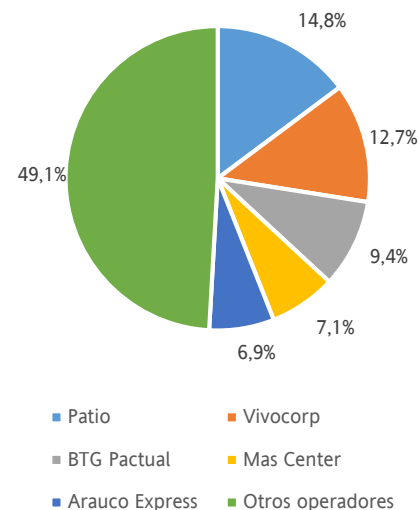
Esta clasificadora considera tanto el plan de inversiones de la compañía como los activos actualmente en maduración que finalmente reflejan el riesgo de desarrollo que enfrenta la empresa.

Durante el año 2017, la compañía incorporó a su portafolio, cuatro nuevos activos que aportaron 96.490 m2 de ABL al total, y durante el año 2018 el foco estuvo en la maduración y rentabilización de dichos centros comerciales.

El actual plan de inversiones de la compañía contempla la construcción y expansión de outlets, buscando incorporar más de 50 mil metros cuadrados de superficie arrendable entre los años 2020 y 2021. Adicionalmente, el mall Vivo Santiago, proyecto de más de 85 mil metros cuadrados, ya cuenta con un socio estratégico para su desarrollo, puesto que, en octubre de 2019, se formalizó el ingreso de Compañía de Seguros Confuturo S.A. al 50% de la propiedad de la filial que mantiene dicho proyecto, lo que debería favorecer la estructura de financiamiento del mismo, una vez que inicie su construcción. Por otro lado, el proyecto Mall de Antofagasta, busca agregar 45 mil metros cuadrados adicionales a la superficie arrendable de la empresa.

Dado que el escenario base considera que las expansiones anuales estarían entre el 3% y 7% del ABL total en los próximos dos años (sin considerar Vivo Santiago), ICR estima que VivoCorp mantiene una razonable proporción del espacio madurando por año. Sin embargo, esta situación cambiaría una vez que se inicie la construcción de los proyectos Vivo Santiago y Vivo Antofagasta, que incrementarán la exposición a desarrollo y los niveles de endeudamiento consolidado de la compañía.

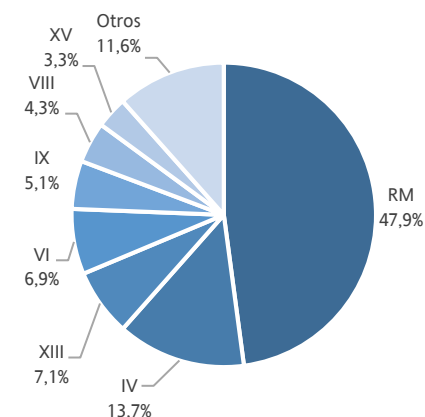
VivoCorp es una de las empresas líderes en activos de renta comercial de menor escala. Participación de mercado en strip centers, en Santiago, primer semestre 2019



Fuente: GPS Global Property Solutions.

Compañía presenta una favorable diversificación geográfica

Distribución de superficie por región a junio de 2019



Fuente: La compañía

PLAN DE INVERSIONES

Propiedad	ABL
Vivo Outlet Maipú (expansión)	10.250
Vivo Outlet Peñuelas (expansión)	6.250
Vivo Outlet Los Toros	22.000
Vivo Outlet Chillán	17.500
Mall Vivo Santiago	85.000
Mall Vivo Antofagasta	45.000

Fuente: La compañía

Alta calidad crediticia de arrendatarios, y exposición a relacionados se reduce en el tiempo

VivoCorp mantiene arrendatarios con una alta calidad crediticia que reflejan una buena capacidad de pago en cuanto a los arriendos.

Por un lado, la compañía firmó contratos en sus cuatro nuevas aperturas 2017 con Cinehoys, marca que usa Cinépolis en Chile y que es la compañía de exhibición cinematográfica más grande de Latinoamérica y la cuarta a nivel mundial.

Asimismo, se considera dos efectos por parte de la principal tienda ancla de la compañía, SMU. Por un lado, la menor concentración de los ingresos, y por el otro, la evolución de la clasificación de riesgo de ésta en los últimos años. Actualmente, la tienda ancla cuenta con clasificación de riesgo en categoría A- positiva, asignada a los bonos corporativos por ICR Clasificadora de Riesgo, y la exposición de la compañía se ha reducido significativamente, hasta alcanzar aproximadamente un 20% a junio de 2019.

Dentro de las principales tiendas ancla de la compañía, y que representan los mayores porcentajes de los ingresos de VivoCorp (excluyendo SMU), figuran Ripley, Cencosud, Cine Hoyts, HYM, y Falabella. Dentro de este grupo, los retailers locales cuentan con altas clasificaciones de riesgo en escala nacional.

Evaluación del riesgo financiero: Adecuada generación de caja, contrastada por alto apalancamiento

Ingresos y EBITDA² crecientes producto de incorporación de nueva superficie arrendable

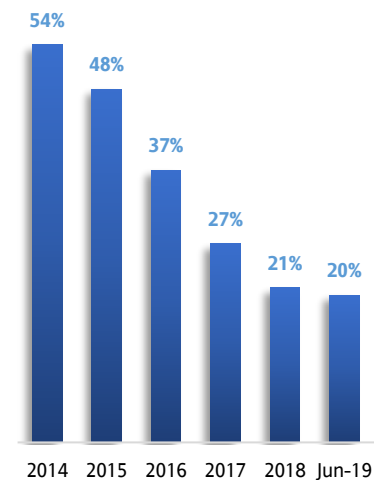
Hasta 2018, la compañía mostraba una tendencia creciente en los ingresos de explotación, como consecuencia del incremento paulatino de superficie arrendable y posterior maduración de los activos. Sin embargo, durante el primer semestre de 2019 se produjo una caída de 7,8% en los ingresos ordinarios, producto de las enajenaciones de activos efectuadas durante el año 2018 y menores ingresos por comisiones relacionadas a proyectos en desarrollo. ICR espera que esta baja en ingresos sea transitoria, dado el cronograma de aperturas que la compañía mantiene para los próximos dos años. Se destaca, además, que los *same store sales* de los locatarios de malls y outlets se mantienen al alza (3,4% en el semestre), situación favorable considerando la tendencia que han presentado las grandes cadenas de retail.

En tanto, el EBITDA de la compañía ha mostrado un crecimiento anual sostenido en el tiempo, con una tasa de crecimiento anual compuesto que alcanzó 16% entre los años 2014 y 2018, y un crecimiento de 30% entre 2017 y 2018, producto de la maduración y consolidación de activos que iniciaron operaciones durante 2017, pero con una baja transitoria a junio de 2019 por una mayor base de comparación de activos operativos que fueron enajenados durante 2018.

Es importante recalcar que dados los estables niveles de ocupación que muestran las propiedades de la compañía, los márgenes³ de EBITDA se mantienen en niveles cercanos a 60%, reflejando una adecuada capacidad de generación de caja operacional. Asimismo, según señala la compañía en su análisis razonado, el EBITDA de malls y outlets mantiene una tendencia creciente durante el primer semestre de 2019.

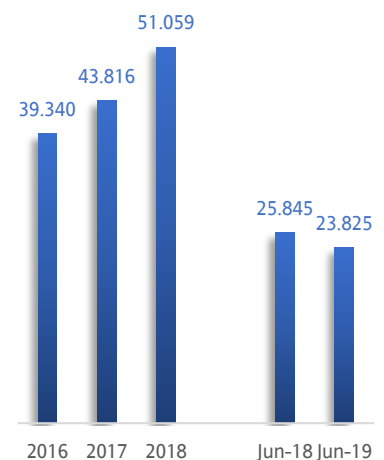
Se espera que, dado el plan de inversiones de la compañía, tanto los ingresos como el EBITDA retomen una senda creciente en los próximos años.

Exposición a SMU se reduce en forma continua, mejorando diversificación de la compañía
Concentración porcentual de ingresos en SMU



Fuente: La compañía

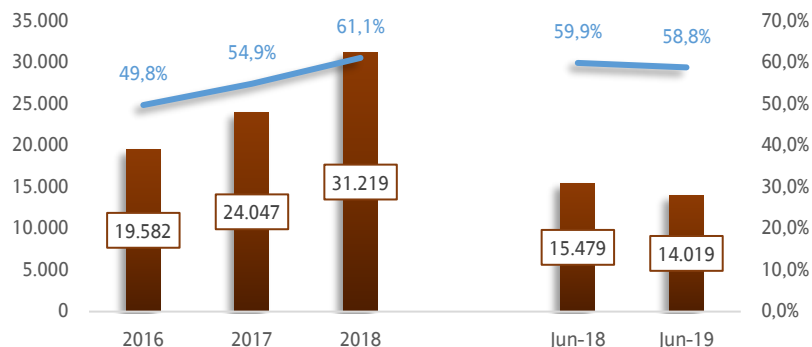
Ingresos crecientes en el tiempo, en línea con maduración de superficie incorporada
Evolución de ingresos ordinarios, en millones de pesos



Fuente: CMF

EBITDA se reduce a junio de 2019, por menores activos en operación

Evolución de EBITDA (millones de pesos) y margen EBITDA



Fuente: CMF

Plan de expansión continúa, pero se evidencian menores presiones de corto plazo en flujos de caja netos de inversiones, al menos hasta la ejecución de Vivo Santiago

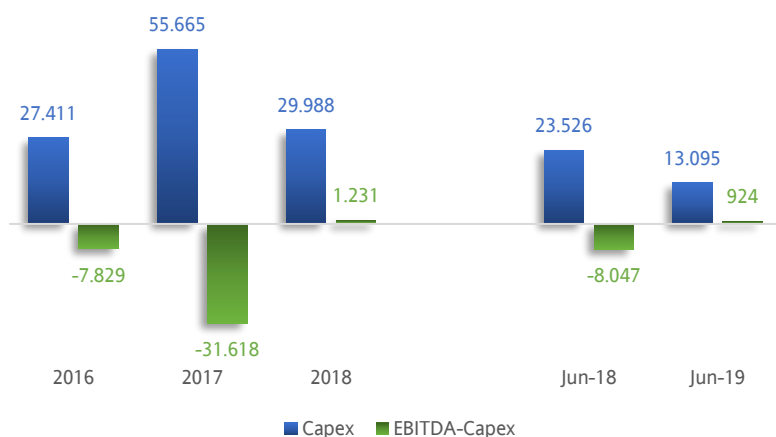
La compañía mantuvo un plan de inversiones intenso durante los años anteriores a 2018, lo que implicó fuertes desembolsos de capex hasta el año 2017, período en que hubo diversas inauguraciones de centros comerciales de gran tamaño, como Vivo Coquimbo y Vivo Imperio.

Si bien, a junio de 2019 el capex⁴ de la compañía se mantuvo en niveles relevantes (en torno al 55% de los ingresos), éstos fueron relativamente menores en comparación con el EBITDA generado por la empresa, por lo cual, los flujos de caja después de inversiones (EBITDA-capex), se mantuvieron ligeramente positivos, quitando presión sobre requerimientos de deuda.

Considerando el plan de expansión actual de la compañía, lo antes mencionado debería mantenerse al menos, hasta que se inicie la construcción de la obra gruesa de Vivo Santiago, que, dada su envergadura, implicará mayores requerimientos de deuda por parte de la compañía.

Menores inversiones mantienen flujos operacionales equilibrados en el último año

Capex y EBITDA-Capex (millones de pesos)



Fuente: CMF

Deuda financiera se incrementa en 2019 principalmente por efecto IFRS 16

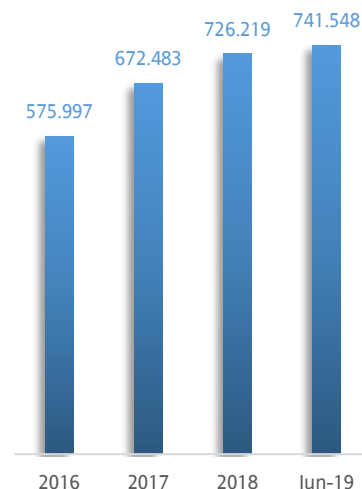
Deuda financiera (millones de pesos)



Fuente: CMF

Activo total en continuo crecimiento por efecto de adiciones y revalorización de propiedades

Activo total, en millones de pesos



Fuente: CMF

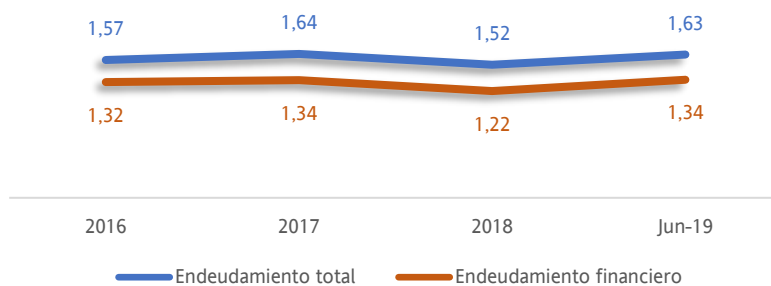
Durante los últimos tres años, los niveles de endeudamiento de VivoCorp se han mantenido estables, alcanzando al cierre de 2018 un endeudamiento total⁵ de 1,52 veces, fortalecido principalmente por los incrementos patrimoniales producto de la retención de utilidades. A junio de 2019, el endeudamiento de la compañía se incrementó hasta 1,63 veces, afectado por la aplicación de IFRS 16 y por reparto de dividendos.

Como se explicó, en la medida que se mantenga un ritmo de inversiones moderado, los niveles de endeudamiento de la empresa no deberían exhibir aumentos significativos, hasta el inicio de construcción de Vivo Santiago.

Alto endeudamiento podría mejorar significativamente con capitalización de deudas relacionadas

Endeudamiento esperado, según estructura actual y capitalización de deuda relacionada

Endeudamiento y endeudamiento financiero



Fuente: CMF

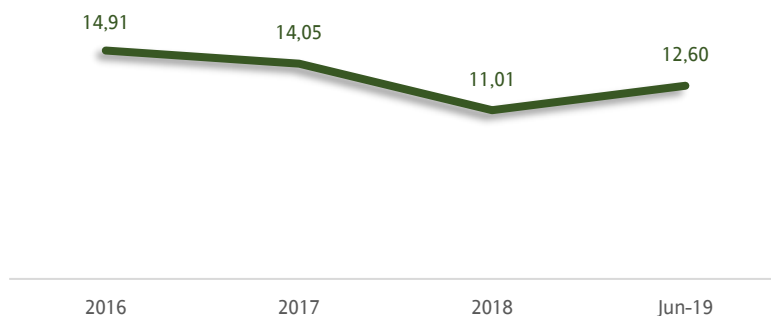
Deuda financiera neta sobre EBITDA se mantiene en niveles altos, justificando la reducción en un notch, respecto al riesgo de negocio

Dado que VivoCorp es una compañía en constante crecimiento, los niveles de Deuda Financiera Neta⁶ sobre EBITDA consolidados, se mantienen consistentemente en rangos altos en comparación con otros operadores de la industria, lo que refleja un riesgo financiero relativamente mayor y justificando la reducción de un notch respecto al riesgo del negocio. A junio de 2019, el mencionado indicador alcanzó 12,60 veces, incrementándose respecto a diciembre de 2018 por el efecto combinado de una menor generación de EBITDA y por un mayor stock de obligaciones financieras asociadas al efecto de IFRS 16.

ICR no espera que este indicador se reduzca en forma significativa en los próximos años, dado que la compañía mantiene un plan de inversiones relevante que implicaría una mayor necesidad de financiamiento en el mediano plazo.

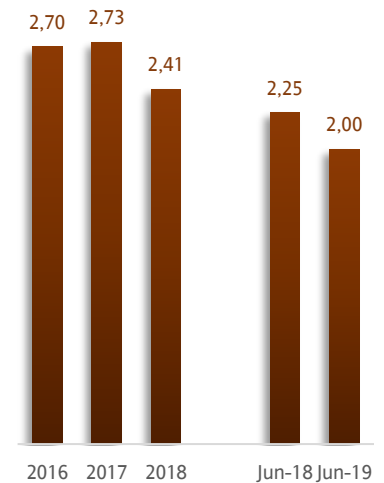
Indicadores de Deuda Neta sobre EBITDA muy elevados por ritmo de inversiones

Deuda financiera neta sobre EBITDA (veces)



Fuente: CMF

Cobertura de gastos financieros netos se mantiene en torno a 2x
EBITDA / gastos financieros netos (veces)



Fuente: CMF

Anexo: Resumen financiero VivoCorp S.A.

	Denominación	2016	2017	2018	Jun-19
BALANCE					
Caja + Activos financieros corrientes	Miles de pesos	3.246.700	3.074.977	7.171.838	3.903.372
Activos corrientes	Miles de pesos	23.124.177	19.030.919	22.892.800	14.293.752
Activos no corrientes	Miles de pesos	552.873.051	653.451.718	703.326.419	727.253.837
Activos totales	Miles de pesos	575.997.228	672.482.637	726.219.219	741.547.589
Pasivos corrientes	Miles de pesos	26.488.123	48.331.745	39.692.789	56.118.989
Pasivos no corrientes	Miles de pesos	325.361.866	369.248.321	397.789.698	403.511.507
Pasivos totales	Miles de pesos	351.849.989	417.580.066	437.482.487	459.630.496
Deuda financiera corriente	Miles de pesos	15.303.418	28.556.610	20.523.015	44.634.062
Deuda financiera no corriente	Miles de pesos	279.891.927	312.491.301	330.433.949	334.364.394
Deuda financiera bruta	Miles de pesos	295.195.345	341.047.911	350.956.964	378.998.456
Deuda financiera neta	Miles de pesos	291.948.645	337.972.934	343.785.126	375.095.084
Patrimonio	Miles de pesos	224.147.239	254.902.571	288.736.732	281.917.093
RESULTADOS Y FLUJOS					
Ingresos ordinarios	Miles de pesos	39.340.170	43.815.787	51.059.157	23.824.999
Costo de ventas	Miles de pesos	-10.297.959	-8.880.285	-8.962.128	-3.731.764
Ganancia bruta	Miles de pesos	29.042.211	34.935.502	42.097.029	20.093.235
Margen bruto	%	73,8%	79,7%	82,4%	84,3%
Resultado Operacional	Miles de pesos	19.400.841	23.765.779	30.900.955	13.716.065
Margen Operacional	%	49,3%	54,2%	60,5%	57,6%
Depreciación y Amortización	Miles de pesos	181.416	281.130	318.527	303.190
EBITDA	Miles de pesos	19.582.257	24.046.909	31.219.482	14.019.255
EBITDA 12 meses	Miles de pesos	19.582.257	24.046.909	31.219.482	29.759.715
Margen EBITDA	%	49,8%	54,9%	61,1%	58,8%
Flujo Operacional	Miles de pesos	16.904.137	23.672.418	35.095.106	14.157.559
Flujo Operacional 12 meses	Miles de pesos	16.904.137	23.672.418	35.095.106	36.146.707
Resultado en EERR	Miles de pesos	1.831.650	1.105.138	3.716.198	339.762
Capex	Miles de pesos	27.411.172	55.664.792	29.988.350	13.094.765
EBITDA-Capex	Miles de pesos	-7.828.915	-31.617.883	1.231.132	924.490
Ingresos Financieros	Miles de pesos	3.930.595	3.547.405	3.781.587	1.774.703
Gastos Financieros	Miles de pesos	-11.179.357	-12.350.873	-16.728.489	-8.771.478
Resultado Neto	Miles de pesos	32.991.384	35.366.768	41.527.354	10.406.397
Resultado Neto 12 meses	Miles de pesos	32.991.384	35.366.768	41.527.354	42.091.228
PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS					
Liquidez	Veces	0,87	0,39	0,58	0,25
Endeudamiento total	Veces	1,57	1,64	1,52	1,63
Endeudamiento financiero	Veces	1,32	1,34	1,22	1,34
Endeudamiento financiero neto	Veces	1,30	1,33	1,19	1,33
Deuda / activo total	%	61,1%	62,1%	60,2%	62,0%
EBITDA / gastos financieros netos	Veces	2,70	2,73	2,41	2,00
Deuda financiera neta sobre EBITDA	Veces	14,91	14,05	11,01	12,60

Fuente: CMF

Metodología de clasificación

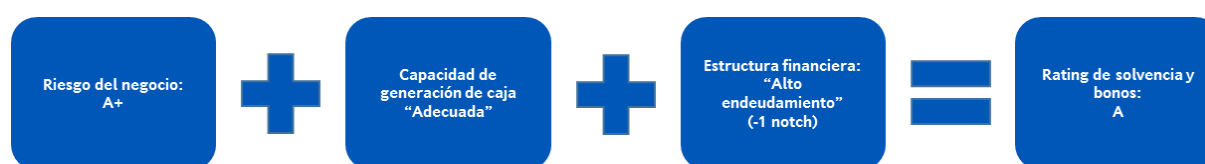
La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las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



Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía cuenta con las siguientes emisiones inscritas en el registro de valores de la CMF:

Principales características de las series de bonos inscritos

	Serie A	Serie B	Serie C	Serie D	Serie E	Serie F
Nemotécnico	BVIVO-A	BVIVO-B	BVIVO-C	BVIVO-D	BVIVO-E	BVIVO-F
N° de línea	883	883	882	951	952	952
Fecha de inscripción	22-01-2018	22-01-2018	22-01-2018	12-07-2019	12-07-2019	12-07-2019
Plazo años	5	5	21	5	21	25
Monto inscrito	\$53.590.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado	-	UF 1.000.000	UF 1.000.000	-	UF 2.000.000	-
Deuda vigente	-	UF 1.000.000	UF 1.000.000	-	UF 2.000.000	-
Tasa de emisión	5,5%	3,0%	3,5%	1,1%	1,8%	2,1%

Fuente: CMF y LVA Índices.

En opinión de ICR, la estructura estipulada en los contratos de emisión, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no incluye condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Respecto a los resguardos financieros asociados a la futura emisión, a modo de referencia se presentan los niveles obtenidos a diciembre de 2018 junio de 2019:

Indicador	Exigencia	Diciembre 2018	Junio 2019
Endeudamiento total	<= 2,0 veces	1,20	1,33
Activos libres de gravámenes / deuda neta sin garantía	>= 1,3 veces	1,67	1,33

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia	Bonos	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
31-oct-2019	A	A	Estable	Reseña Anual

Definición de categorías

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy 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.

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

ICR NO 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 ABL: área bruta locataria.

² EBITDA: ganancia bruta – gastos de administración + depreciación y amortización.

³ Margen EBITDA: EBITDA / Ingresos ordinarios.

⁴ Capex: compras de propiedades, planta y equipo + compras de otros activos de largo plazo (estados de flujos de efectivo).

⁵ Endeudamiento total: total de pasivos sobre patrimonio.

Endeudamiento financiero: total de pasivos financieros sobre patrimonio.

⁶ Deuda financiera neta: otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes.