



ACCIÓN DE RATING

23 de agosto, 2022

Nuevos instrumentos

RATINGS

Vivo SpA

Líneas de bonos 1.111 y 1.113	B-
Línea de bonos 1.112	B
Tendencia	Estable
Estados financieros	1T-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

Comunicado de nuevos instrumentos y cambio de clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en categoría B-/Estable, las nuevas líneas de bonos números 1.111 (Tramo 1) y 1.113 (Tramo 3) de Vivo SpA, con sus respectivas series. Asimismo, clasifica en categoría B/Estable la nueva línea de bonos número 1.112 (Tramo 2), con sus series.

Adicionalmente, modifica a categoría B-/Estable, desde categoría C/En Observación, la solvencia y líneas de bonos preexistentes de la compañía, con sus respectivas series.

La clasificación asignada considera la estructura y posición financiera esperada para la compañía ante la salida del proceso de reorganización en curso.

Para el caso de las líneas Tramo 1 y Tramo 3, la clasificación considera los niveles de endeudamiento esperados de Vivo SpA, la capacidad de cobertura de obligaciones y la estructura de amortizaciones de las series de bonos a ser colocadas con cargo a dichas líneas.

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

Las tres líneas de bonos en proceso de inscripción tienen como finalidad llevar a cabo el canje de los bonos locales que actualmente mantiene la compañía, por lo que no involucran levantamiento adicional de recursos.

En el marco del acuerdo de reorganización judicial de Vivo, existen recursos comprometidos para financiamiento adicional, a ser aportados vía suscripción de una línea de crédito, un préstamo subordinado y aumentos de capital. 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.

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 Inversiones Terra SpA se convierte en accionista minoritario, pasando a ser controlada por sus respectivos acreedores.

Asimismo, se establece una separación de la sociedad, mediante la cual, se eliminan 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 resultan en una reducción de activos y patrimonio de la compañía, manteniendo la propiedad sobre el resto de las propiedades de inversión, que representan aproximadamente 250 mil metros cuadrados de superficie arrendable.

Respecto a las obligaciones financieras que mantiene la compañía, particularmente sus emisiones de bonos, se establece el canje de los bonos series B, C y E, mediante la reprogramación en tres tramos, con características particulares que, entre otras, tienen relación con plazos, montos, compromisos de financiamiento adicional, garantías y tratamiento de intereses. En total, las obligaciones financieras a reprogramar mediante estos tramos ascienden a UF 4.048.805, cifra que incorpora tanto el principal como los intereses devengados desde la última fecha de pago de intereses, hasta la fecha en que se aprobó la propuesta de acuerdo.

En cuanto al financiamiento adicional, Vivo cuenta con compromisos por UF 400.976 mediante una línea de crédito con prelación de pagos sobre el resto de las obligaciones financieras, 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.

Esperamos que una vez se lleven a cabo todas las operaciones antes mencionadas, la compañía mantenga niveles de endeudamiento elevados, superiores a 4x, 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 base operacional de aproximadamente 250 mil metros cuadrados, que presentan un adecuado desempeño a la fecha de evaluación y 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. Esto representa un factor de incertidumbre respecto al futuro perfil del negocio de la empresa, y deberá ser monitoreado en forma permanente de modo de evaluar los potenciales efectos en la clasificación de riesgo.

Instrumentos clasificados en el marco del proceso de reorganización

Bonos corporativos para canje

A continuación se presentan las principales características de las líneas y series de bonos destinadas a efectuar el canje de las obligaciones vigentes, en conformidad con lo establecido en el acuerdo de reorganización judicial:

	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% ¹
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			

Bonos preexistentes

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				
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.

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
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

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 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, DIFUNDIRSE, 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 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.