



ACCIÓN DE RATING

7 de diciembre, 2020

Cambio de tendencia

RATINGS

VivoCorp S.A.

Solvencia / Bonos	A
Tendencia	En Observación
Estados Financieros	3Q - 2020

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

Rodrigo Guzmán +56 2 2896 8216
Analista
rguzman@icrchile.cl

VivoCorp S.A.

Comunicado de cambio de tendencia

En atención a las transacciones de activos anunciadas durante noviembre de 2020, ICR modifica la tendencia asignada a las clasificaciones de VivoCorp S.A. desde “Estable” a “En Observación”. La clasificación de solvencia y bonos se ratifica en categoría A.

El cambio de tendencia considera que se está llevando a cabo un proceso de transacción masiva de activos, cuyos efectos en el negocio de la compañía, financieros y de estructura de propiedad, pueden tener direcciones y magnitudes distintas en el rating, que a la fecha no son factibles de cuantificar. Al respecto:

A través de un hecho esencial publicado el 2 de noviembre de 2020, la compañía informó a la Comisión para el Mercado Financiero que su accionista, Inversiones Terra SpA y su sociedad matriz, Matriz Terra SpA, le notificó la suscripción de un “Memorándum de Entendimiento” con Grupo Patio SpA, mediante el cual se efectuarán negociaciones con para que Grupo Patio SpA o alguna entidad que éste indique, pueda participar en conjunto o adquirir todo o parte de los negocios de la compañía.

Posteriormente, a través de dos hechos esenciales adicionales, publicados con fechas 26 y 27 de noviembre de 2020, se detallan las siguientes transacciones:

- BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión, accionista minoritario de la compañía, venderá a Inversiones Terra SpA sus acciones (correspondientes al 25% de la compañía) y por su parte Terra venderá al fondo los malls Vivo Imperio y Vivo El Centro, generando una utilidad financiera de UF 263.914.
- VivoCorp y sus filiales Puente y SR Inmobiliaria suscribieron con Patio Comercial SpA, una promesa de compraventa de la totalidad de sus outlets, correspondientes a Vivo Outlet Maipú, Vivo Outlet La Florida, Vivo Outlet Peñuelas y Vivo Outlet Temuco; generando una pérdida financiera de UF 345.846.
- La compañía suscribió una promesa de adquisición del 51% del hotel Mandarin Oriental por UF 439.000, quedando de esta forma con el 100% de la propiedad del hotel, y la compraventa del 50% de la cadena de hoteles “Citiexpress” por UF 210.000, ambas promesas fueron suscritas con las sociedades CorpGroup Inversiones Limitada e Inversiones HCP Citiexpress respectivamente.

Las transacciones detalladas generan una disminución en la superficie arrendable de la compañía de una magnitud de 29,2% y una baja en su diversificación de tipos de negocio, así como de diversificación geográfica y por tipo de activo. De igual manera la capacidad generación de ingresos regulares de la compañía disminuirá con la salida de activos, generando una caída en el EBITDA recurrente de Vivocorp.

Al mismo tiempo, las transacciones provocan una disminución en la deuda de la compañía, conllevando una reducción transitoria en sus indicadores de endeudamiento. Si bien los efectos finales aún son inciertos, estimamos que, aunque el nivel de deuda financiera neta sobre EBTIDA debiese disminuir, aun cuando se mantendría en niveles elevados.

Consideramos que los efectos antes mencionados pueden tener impactos de distinta dirección en el rating de la compañía: Por un lado, la enajenación de activos provoca una reducción de escala y diversificación, afectando el perfil del negocio; mientras que el impacto financiero puede ser positivo en la medida los recursos disponibles luego de efectuar las transacciones y pagos de impuestos relacionados se destinen en una proporción razonable al prepagado de obligaciones financieras. Cabe señalar que a la fecha desconocemos los montos de distribuciones de dividendos que podrían generarse contra la utilidad líquida distribible originada por estas transacciones, concepto que debiese ser distinto de la utilidad financiera informada, puesto que las transacciones hacen líquidas las utilidades retenidas contra revalorizaciones pasadas de los activos.

De acuerdo a información proporcionada por la compañía, la enajenación de activos anteriormente descrita está en línea con los resguardos que debe cumplir VivoCorp producto de sus emisiones de bonos.

La asignación de la tendencia “En Observación” implica que una vez que existan mayores antecedentes respecto a los efectos que tendrán las transacciones recientemente anunciadas; la estrategia, mecanismo de enajenación de los activos remanentes y estructura de propiedad resultante; los efectos financieros y la magnitud de eventuales prepagos de deuda, se podrá determinar el impacto definitivo en la clasificación de riesgo de la compañía.

Evolución de ratings

Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
Nov-2017	A	A	Estable	Primera Clasificación
Abr-2018	A	A	Estable	Informe CCR
Oct-2018	A	A	Estable	Reseña Anual
May-2019	A	A	Estable	Nuevas líneas de bonos
Oct-2019	A	A	Estable	Reseña Anual
Jul-2020	A	A	Estable	Informe CCR
Oct-2020	A	A	Estable	Reseña Anual
Dic-2020	A	A	En Observación	Cambio de tendencia

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 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, DIFUNDIDA, 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.