

Ratings

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Líneas de Bonos	A	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas; Metodología industria de rentas inmobiliarias

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría A con tendencia estable**, la solvencia y bonos de VivoCorp S.A. (en adelante VivoCorp, la compañía o la sociedad).

La clasificación de VivoCorp se sustenta en la calidad de activos, portafolio, diversificación, madurez de los activos, calidad crediticia de los locatarios y en la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- Calidad de activos:** La compañía mantiene activos con una favorable tasa de ocupación, que, a junio de 2018, alcanzó un 99,0% en strip centers y stand alones, 96,5% en outlets, mientras que en centros comerciales alcanzó el 92,4%, luego de las aperturas de Coquimbo e Imperio en 2017. Asimismo, la duración promedio de los contratos que mantiene la compañía comprende un horizonte mayor a diez años, entregando estabilidad a los flujos de caja en el largo plazo. A lo anterior se suma que la componente fija de los ingresos por arriendo es superior al 90%.
- Portafolio y posición de mercado:** A junio de 2018, Vivocorp mantenía un total de 449.239 metros cuadrados de ABL propio (considerando activos que consolidan y no consolidados). Por otro lado, la compañía ha logrado posicionarse como un operador relevante en la industria a través de sus nuevos formatos, convirtiéndose en la tercera compañía más grande a nivel local, en términos de área bruta locataria (ABL), lo que le permite negociar contratos con tiendas ancla relevantes en sus nuevos activos. Finalmente, considerando el Same Store Rent (SSR), los ingresos por arriendo tuvieron un crecimiento del 8,1% durante el primer trimestre de 2018 y de 7,8% durante el segundo cuarto, respecto a los respectivos trimestres del año 2017.
- Diversificación:** La compañía mantiene diversificación tanto geográficamente, como por formato de activos comerciales y por arrendatario; (i) diversificación geográfica: un 40% del ABL de centros comerciales se encuentra fuera de la Región Metropolitana (42% en el caso de outlets), ; (ii) diversificación por formato de activos: VivoCorp diversifica sus operaciones a través de distintos formatos (stand alone, strip center, outlet y mall); (iii) diversificación por arrendatario: esta clasificadora incorpora en su análisis la disminución progresiva de la concentración de ingresos de SMU (24% del

total a junio de 2018) en el consolidado, al menos hasta el próximo año, lo que evidencia una mejora en la atomización de clientes. Por otro lado, la compañía mantiene una adecuada diversificación por arrendatario, considerando que después del cuarto locatario con mayor incidencia, existen más de mil arrendatarios, donde la exposición máxima no supera el 2% de los ingresos de la empresa.

- Madurez de activos y plan de inversión:** Los activos que entraron en operación en 2017 correspondieron al 30% de los m² arrendables totales del año 2016, los cuales, a la fecha de este informe, mantienen tasas de vacancia relativamente bajas. Respecto al plan de inversiones 2018-2021, la compañía mantiene en su cartera el proyecto Vivo Santiago, futuro activo cercano a los 100.000 m² de ABL, pero que a la fecha no tiene un cronograma definido de construcción. En el mediano plazo, las inversiones de la compañía se enfocan principalmente en ampliaciones y outlets, donde la adición anual de ABL de los próximos cuatro años, no debería superar los 25 mil metros cuadrados.
- Calidad crediticia de los locatarios:** La compañía mantiene una buena calidad crediticia de arrendatarios, destacando tiendas ancla como Ripley, Cencosud, Cine Hoyts, H&M y Falabella. Adicionalmente, además de reducir la exposición a empresas del grupo SMU, esta compañía ha exhibido mejoras en la clasificación de riesgo en el último tiempo, manteniendo actualmente un rating de BBB, con tendencia Positiva, asignado por ICR.
- Situación financiera:** Los indicadores de endeudamiento y cobertura de obligaciones han exhibido una tendencia favorable desde el año 2016, logrando reducir el indicador de Deuda Financiera Neta sobre EBITDA desde 14,91 veces a diciembre de 2016, hasta 12,87 veces a junio de 2018. Sin embargo, ICR considera que estos ratios se encuentran aún por sobre el promedio de empresas comparables, lo que justifica la disminución de un notch, con respecto a la clasificación de riesgo del negocio de la empresa. En el mediano plazo, el comportamiento de los indicadores financieros de la empresa dependerá en gran medida del desarrollo de su plan de inversiones, considerando que los niveles de ocupación de los activos en operación, se encuentran en niveles altos y reflejan estabilidad.

Definición de Categoría

SOLVENCIA

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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
21-nov-2017	A	Estable	Primera Clasificación
18-abr-2018	A	Estable	Informe CCR
31-oct-2018	A	Estable	Reseña Anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.