

Ratings

Diego Arana

Analista

darana@icrchile.cl

Fernando Villa

Gerente Corporaciones

villa@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 febrero de 2018, alcanzó 96,4% en strip centers, 96,3% en outlets, mientras que en los centros comerciales alcanzó el 91,6%, considerando la reciente incorporación de Imperio y Coquimbo. Asimismo, la duración promedio de los contratos que mantiene la compañía comprende un horizonte mayor a 10 años, entregando estabilidad a los flujos de la compañía. A lo anterior se suma que el 94,9% de los ingresos totales corresponde a ingresos fijos.
- **Portafolio y posición de mercado:** Vivocorp mantiene aproximadamente 528.000 m² arrendables, considerando todos los activos que administra la compañía (propios y de terceros). 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, los ingresos por arriendo tuvieron un crecimiento del 7,2% entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017.
- **Diversificación:** La compañía mantiene diversificación tanto geográficamente, como por formato de activos comerciales, por arrendatario y tipo de arrendatario; (i) diversificación geográfica: 54% de los ingresos proviene de la Región Metropolitana; (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 y tipo de arrendatario: esta clasificadora incorpora en su análisis la disminución progresiva de la concentración de ingresos de SMU (27% del total en 2017) 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 tipo de arrendatario,

considerando que el 8% de los ingresos proviene del rubro gastronómico, destinado a generar áreas de esparcimiento dentro del centro comercial.

- **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 de más de 110.000 m² de ABL, que equivale a un 19% de m² arrendables adicionales y una inversión cercana a UF 5 millones.
- **Calidad crediticia de los locatarios:** La buena calidad crediticia de las tiendas ancla y locatarios se sustenta en la reducción del índice de morosidad, que, a febrero de 2018, se mantenía en niveles relativamente bajos (3,06% de los ingresos). Asimismo, SMU, principal aportante de los ingresos, mejoró su clasificación de riesgo, alcanzando un rating de BBB por ICR.
- **Situación financiera:** A diciembre de 2017, la compañía mantenía el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA en 14,06 veces y un endeudamiento financiero neto de 1,33 veces, que, según esta clasificadora, se encuentran muy sobre el promedio de las principales compañías de la industria. Sin embargo, luego del refinanciamiento de su deuda a través de bonos, la compañía cuenta con suficiente holgura para cubrir el servicio de la deuda, tomando en consideración que eventuales nuevas inversiones serán financiadas con deuda adicional. Es relevante mencionar que, si los actuales niveles de deuda financiera sobre EBITDA de la compañía superasen su máximo histórico de los últimos cinco años, este podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación, considerando que actualmente la situación financiera de la compañía ya disminuye el rating en un notch, con respecto a la clasificación de riesgo del negocio.

Respecto a la clasificación de las líneas de bonos y en opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categoría

SOLVENCIA/BONOS

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

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.