

Comunicado Anual de Clasificación (estados financieros a julio de 2017)

VivoCorp S.A.

Ratings

Diego Arana
Analista
darana@icrchile.cl

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	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Metodología general de clasificación de empresas; Metodología industria de rentas inmobiliarias

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría A con tendencia estable**, la solvencia y bonos (en proceso de inscripción) 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 favorable tasa de ocupación, que, a julio de 2017, alcanzó 97,7% en centros comerciales, 95,4% en strip centers y 86,0% en outlets, mientras que la duración promedio de los contratos con locatarios es de 10 años, debido principalmente a contratos con tiendas ancla. Respecto a la composición de los ingresos, el 96,0% corresponde a ingresos fijos.
- Portafolio y posición de mercado:** Vivocorp mantiene aproximadamente 500.000 m² arrendables (ABL), considerando todos los activos que administra la compañía (propios y de terceros), no así los activos bajo su filial Desarrollos Comerciales, los cuales están bajo la administración de un tercero. 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 ABL. Asimismo, Vivocorp firmó contratos con tiendas ancla relevantes en sus nuevos activos a tarifa de arriendo conveniente para ambas partes.
- Diversificación:** La compañía mantiene diversificación tanto geográficamente, como por formato de activos comerciales y por arrendatario; (i) diversificación geográfica: 54% de los ABL proviene de la Región Metropolitana, mientras que el porcentaje restante se encuentra en regiones; (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 (37% del total al 2016) en el consolidado, al menos hasta el próximo año, lo que evidencia una mejora en la atomización de clientes. Por otro

lado, el mix de locatarios aumentó desde 445 en 2015 hasta 569 locatarios al cierre de 2016. Asimismo, durante el 2017, Vivocorp logró cerrar 350 contratos, lo que se tradujo finalmente en una ocupación del 91,3% de ABL de los activos nuevos.

- Madurez de activos y plan de inversión:** Los activos que entraron en operación en 2017 corresponden al 30% de los m² arrendables totales al 2016, los cuales, a la fecha de este informe, mantienen tasas de vacancia relativamente bajas. Se espera que estos activos generen aproximadamente UF 350.000 anuales de EBITDA, representando un 48% adicional respecto al 2016. Respecto al plan de inversiones 2018-2021, la compañía mantiene en su cartera el proyecto Vivo Santiago, futuro activo de más de 110.000 de ABL, que equivale a un 19% de ABL adicional y una inversión de 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 septiembre de 2017, era de 2,2%. Asimismo, SMU, principal aportante de los ingresos, mejoró su clasificación de riesgo, manteniendo actualmente su tendencia en positiva.
- Situación financiera:** La compañía alcanzó a julio de 2017, un indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA de 14,31 veces y un endeudamiento total de 1,64 veces, que, según esta clasificadora, se encuentran muy sobre el promedio de las principales compañías de la industria. Sin embargo, Vivocorp logra cubrir el servicio de la deuda y gastos financieros ajustadamente. Si los actuales niveles de deuda financiera / 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

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.