



Humphreys clasifica en “Categoría BB” los bonos emitidos por Vivo SpA

Empresa inmobiliaria con un GLA aproximado de 254.236 m²

Santiago, 21 de agosto de 2024

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		BB
Bonos	BVIVO-G	BB
Bonos	BVIVO-H	BB
Bonos	BVIVO-I	BB

Humphreys decidió clasificar los bonos emitidos por **Vivo SpA (Vivo)** en “Categoría BB”, mientras que la tendencia se asignó en “Favorable”.

Dentro de los principales argumentos que dan sustento a la clasificación de **Vivo** en “Categoría BB”, se ha incluido el hecho que la sociedad presenta un elevado apalancamiento¹, el cual a marzo de 2024 alcanzó las 7,9 veces, ello, en un mercado en donde se observa que otras compañías de similares características exhiben un apalancamiento no superior a las 2 veces. Visto desde la perspectiva de la metodología de **Humphreys**, al considerar el Índice de Cobertura Global² (ICG) con flujos perpetuos, a marzo de 2024 este indicador se encuentra en torno a las 1,24 veces, consistente con la categoría de riesgo asignada. Si bien, un ratio cercano a la unidad implica que los flujos podrían cubrir el pago de la deuda, a la vez muestra que la sociedad tendría moderada capacidad para responder a situaciones adversas como alza en la vacancia de los inmuebles, baja en los canon de arriendo y/o incremento en los costos de refinanciamiento.

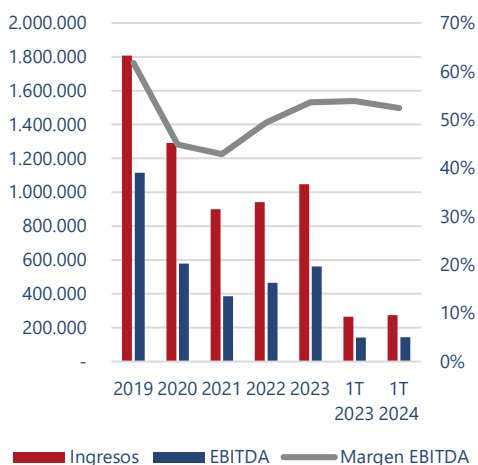
Cabe señalar que el elevado apalancamiento viene dado por un deterioro en el patrimonio de la compañía, que llevó, el año 2021, a acogerse a un Acuerdo de Reorganización Judicial (ARJ), hecho que, a su vez, limita las fuentes de financiamiento de la empresa.

Adicionalmente, y ligado con lo anterior, se consideran los resultados negativos que ha presentado la compañía durante el último periodo, pérdidas que a diciembre de 2023 alcanzaron las UF 88.690 y que a diciembre de 2022 se encontraban en torno a las UF 400.243. Si bien se reconoce una reducción en la magnitud de estas, aun dista de llegar al punto de equilibrio (y continúa deteriorando el patrimonio). Del mismo modo, al contrastarlo con la industria y tomando en consideración el margen EBITDA, vemos que la competencia se encuentra en torno al 87%, a diferencia de **Vivo** que a diciembre de 2023 presentó un ratio de 53,6%; el lado positivo, es que el indicador presenta una tendencia al alza con respecto a los años de 2021 y 2022, donde los indicadores alcanzaron un 42,9% y un 49,4%, respectivamente.

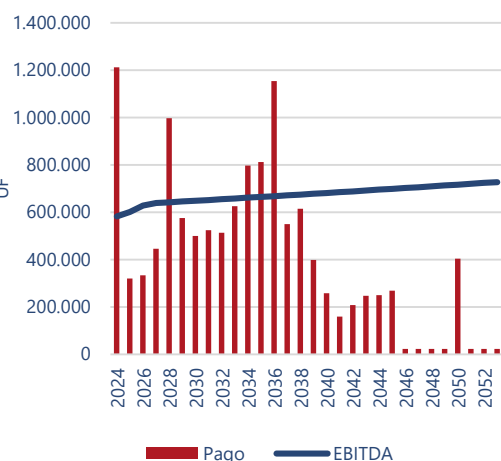
¹ Medido como total de pasivos sobre patrimonio.

² El ICG perpetuo es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo esperado de vigencia de la deuda, descontado a la tasa de interés de esta (supuesto **Humphreys**), y el valor de la deuda financiera, considerando la perpetuidad de la generación de los flujos que puede tener. Así, si el indicador muestra una relación mayor a uno, se presume que no debiera de presentar problemas para dar cumplimiento de sus pasivos financieros (bajo el supuesto de un adecuado calce entre los flujos).

Flujos



Perfil de vencimiento



Por otra parte, la naturaleza del giro inmobiliario implica realizar inversiones relevantes para mantener un crecimiento orgánico, las cuales son financiadas —en general— por una mezcla de deuda y flujos de efectivo de la operación, que en el caso de **Vivo** dados sus antecedentes restringen la clasificación de riesgo y dificultan el acceso a crédito.

Como limitante también incorpora la competencia en los segmentos operativos en que se desenvuelve la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local.

Desde otra perspectiva, un aspecto que destaca es la capacidad de generación de flujo que presentan los activos de la sociedad, lo cual la capacita para resistir un *stress* financiero y económico compatibles con la clasificación asignada por **Humphreys**; es decir, eventos negativos de muy bajo impacto. En los hechos, a diciembre de 2023, sus activos se valorizan en torno a 1,34 veces el valor de la deuda. Además, se considera la adecuada solvencia de sus principales arrendatarios, donde, la importancia relativa de cada uno de ellos, salvo excepciones con buen *rating*, es reducida respecto al total de ingresos del emisor, debido a su buena atomización.

Adicionalmente, la clasificación se ve favorecida por la experiencia que posee en la industria, con más de 15 años en el mercado.

La perspectiva de la clasificación se define en “*Favorable*”, puesto que se espera que el emisor revierta las pérdidas y que su actual estructura de deuda sería refinanciada en el corto plazo, buscando reducir las presiones de flujo de caja para el pago de los próximos vencimientos. Dado lo anterior, **Humphreys** monitoreará oportunamente los cambios señalados para corroborar la pertinencia de la clasificación y/o tendencia asignada.

En materias de ESG³, **Vivo** establece claros lineamientos y metodologías aplicables a su actual estructura operativa.

Vivo es una sociedad de inversión inmobiliaria con presencia a lo largo de todo Chile, con modelo de negocios en base a 50 activos segmentados en cuatro *Malls*, un *Outlet*, 31 *Stand alone* y 14 *Strip center*.

A marzo de 2024, **Vivo** generó ingresos por UF 274.357 y registró una deuda financiera por UF 11.793.974, mientras que, al cierre de diciembre de 2023, se obtuvieron ingresos por UF 1.046.344 y una deuda financiera por UF 11.776.145, con una superficie arrendable (GLA) de 254.236 m² y un total de activos inmobiliarios valorizados en UF 15,8 millones⁴.

Diego Segovia Cisternas

Analista de Riesgo

diego.segovia@humphreys.cl

Ignacio Muñoz Quezada

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl

³ Medidas Medioambientales, Sociales y de Gobierno corporativo por sus siglas en inglés.

⁴ Valorización realizada por un tercero en 2023.