

INFORME DE CLASIFICACION

VIVOCORP S.A.

JULIO 2020

LÍNEAS DE BONOS

CONFIRMACION

CLASIFICACION ASIGNADA EL 20.07.20
ESTADOS FINANCIEROS REFERIDOS AL 31.03.20

Solvencia	Nov. 2019	Julio 2020
Perspectivas	A Estables	A Estables

* Detalle de clasificaciones en Anexo

Indicadores Relevantes (1)			
	2018	2019	Mar. 20
Ingresos Ordinarios	51.059	51.169	12.094
Ebitda Ajustado	34.936	40.488	6.120
Deuda Financiera	350.957	443.437	432.586
Margen Operacional	60,5%	60,6%	58,4%
Margen Ebitda Ajustado	68,4%	79,1%	50,6%
Endeudamiento Total	1,5	1,8	1,7
Endeudamiento Financiero	1,2	1,4	1,4
Ebitda Aj. /Gastos Financieros	2,1	1,5	1,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	9,9	10,8	10,6
FCNOA/ Deuda Financiera	10%	7%	7%

(1) Definiciones en anexo.

Perfil de Negocios: Satisfactorio					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	
				Fuerte	
Posición competitiva					
Diversificación de activos					
Presencia de contratos de largo plazo con alto componente fijo					
Conservadora estrategia de desarrollo comercial					
Diversificación y calidad de cartera de clientes					

Posición Financiera: Intermedia					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	
				Sólida	
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Liquidez					

Analista: Felipe Pantoja.
Felipe.pantoja@feller-rate.cl
(56) 22757-0470
Claudio Salin.
Claudio.salin@feller-rate.cl
(56) 22757-0463

Fundamentos

La clasificación "A" asignada a Vivocorp S.A. refleja un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Intermedia".

Vivocorp participa en el desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria (centros comerciales, *stand alone, strip center y outlet*) a lo largo del país.

Durante el primer trimestre de 2020, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$ 12.094 millones evidenciando un crecimiento del 2,6% en comparación a marzo de 2019. Ello, producto de un mayor ingreso de arriendos y de comisiones.

A igual fecha, el Ebitda ajustado se situó en \$ 6.120 millones, registrando una caída en el trimestre de 8,7%. Esto, se encuentra asociado a una pérdida en los negocios con terceros, la cual se debe principalmente a pérdidas registrada en Hotel Corporation of Chile, cuyo principal activo es el edificio donde opera actualmente el Hotel Mandarin, el cual se encuentra con sus operaciones cerradas, y el Edificio Vista 360.

Al descontar dicho efecto, el Ebitda presentó un aumento del 9,2% con respecto al primer trimestre de 2019, producto de mayores eficiencias operacionales.

En 2019 la entidad colocó en el mercado el bono serie E por UF 2 millones, con una duración de 13,7 años a una tasa de descuento de UF +1,59%. Los fondos recaudados fueron utilizados para el refinanciamiento de deuda.

El constante incremento en la deuda financiera en los últimos años ha ido de la mano con un aumento en su base patrimonial. No obstante, a contar de 2019 el *leverage* financiero se situó en las 1,4 veces.

A marzo de 2020, los indicadores de cobertura se mantuvieron acorde a lo esperado, en el

caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 10,6 veces (10,8 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se mantuvo en las 1,5 veces.

Perspectivas: Estables

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que el efecto de la pandemia en los indicadores financieros sea transitorio, con una recuperación gradual durante 2021.

Además, se considera que las políticas financieras de la entidad, como también la maduración de sus activos, la gestión con sus locatarios y las estrategias implementadas por la compañía, permitan compensar, en parte, los efectos de la pandemia.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría dar ante una mayor agresividad en sus políticas financieras, debilitando los indicadores de cobertura de forma estructural.

A su vez, se podría dar en caso de que las restricciones derivadas de la pandemia se prolonguen por un periodo de tiempo mayor al considerado en el escenario base o que la recuperación en la actividad económica proyectada sea menor a la estimada.

Lo anterior, podría impactar la calidad crediticia de los arrendatarios y los niveles de vacancia de la compañía, repercutiendo eventualmente en su perfil de negocios y en su posición financiera.

Feller Rate continuará monitoreando los efectos reales que tendrá el avance del Covid-19 sobre los resultados de la compañía.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

Factores Clave

- Buena posición competitiva, explicada por la calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios.
- Sensibilidad al nivel de actividad económica puede afectar el nivel de ocupación y, por ende, los resultados; mitigado por características contractuales en términos de plazos y esquemas tarifarios.
- Acotados niveles de vacancia y adecuada cobertura de morosidad.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.

POSICIÓN FINANCIERA: INTERMEDIA

Factores Clave

- Base de ingresos y márgenes relativamente estables, influenciados por componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasa de ocupación.
- Endeudamiento neto considerado alto, aunque estructurado en el mediano y largo plazo.
- Posición de liquidez clasificada como "Ajustada".
- Importantes necesidades de capital en el mediano plazo ligadas al plan de inversiones, exigiría la mantención de un *mix* equilibrado de financiamiento.
- Indicadores financieros debilitados de forma transitoria ante los efectos de la pandemia.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

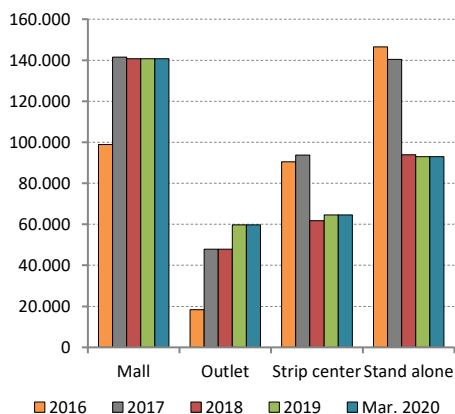
Estructura de propiedad

El control de la sociedad radica en Corpgroup mediante Inversiones Terra S.P.A., que en la actualidad mantiene el 75% de las acciones de Vivocorp S.A.

El porcentaje restante de la propiedad pertenece, a contar de junio de 2019, a BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversión, clasificado por Feller Rate en "AA-/Estables".

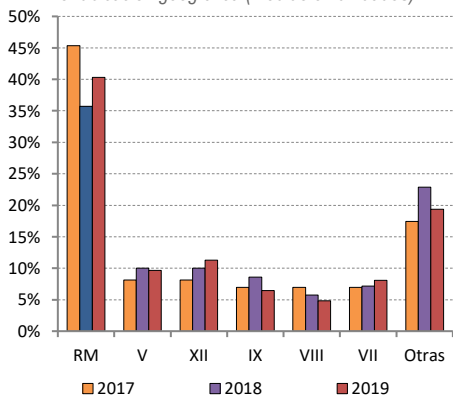
Alta diversificación de superficie arrendable en activos propios

Medido en metros cuadrado



Alta diversificación geográfica de los activos propios y administrados

Por ubicación geográfica (medido en unidades)



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

- VivoCorp S.A. (Vivocorp), constituida en julio de 2017, nace como Corp Group Activos Inmobiliarios S.P.A. en 2007. La compañía, participa en el desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria (centros comerciales, *stand alone*, *strip center* y *outlet*) a lo largo del país, con una mayor participación en la Región Metropolitana.

Parte de la estrategia de Vivocorp contempla la búsqueda y selección de terrenos, como también la elaboración del diseño de cada proyecto a desarrollar seguido con la supervisión de su construcción, que es realizada por un tercero, y posteriormente se encarga de la operación del activo.

Cambios a nivel de sociedades participantes en la propiedad de la compañía y futura apertura a la bolsa permitiría financiar parte del plan de inversiones

- En abril de 2019, Inversiones Terra SpA. adquirió de VolcomCapital Estructurado Fondo de Inmobiliario la totalidad de las acciones que mantenía en VivoCorp Holding SpA, entidad controladora de VivoCorp S.A.

Posteriormente, se aprobó la fusión por incorporación de VivoCorp Holding SpA e Inversiones Terra SpA. Ello, permitió que Inversiones Terra fuera la sociedad absorbente y continuadora legal.

- En junio de 2019, la sociedad controladora, Inversiones Terra SpA, y BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversiones, clasificado en "AA-/Estables" por Feller Rate, realizaron un contrato de compraventa de acciones por el 25% de Vivocorp S.A.

- En forma paralela, en marzo de 2019, la junta extraordinaria de accionista acordó la inscripción de las acciones de Vivocorp al registro de valores que lleva la Comisión para el Mercado Financiero.

Lo anterior, con el fin de poder abrir a la compañía a la bolsa, enmarcado dentro de sus objetivos de mediano plazo y de las posibilidades que manejará la entidad para recaudar fondos para el financiamiento su plan de inversiones y/o para el mejoramiento de su posición financiera.

Modificaciones en el portafolio de activos inmobiliarios propios y cartera administrada

- En diciembre de 2018, se acordó no renovar el contrato de administración de activos de Confuturo, cuya cartera contemplaban 3 *malls* y 25 *strip centers* con una superficie de 82.161 m². A igual fecha, Supermercados Alvi ejerció su opción de compra por 19 *stand alone*, cuya superficie alcanzaba un total de 40.809 m², por un monto de \$ 24.867 millones.

- En enero de 2019, se materializó la venta de la totalidad de acciones que mantenía Vivocorp en su coligada Desarrollos Comerciales S.A. a la sociedad Rentas Patio S.p.A. por un monto total de \$ 14.100 millones.

- En julio de 2019, la compañía informó que su sociedad filial Inmobiliaria Puente limitada, adquirió la totalidad de las acciones emitidas por administradora Edificio Corpgroup S.A., cuyo único activo es un inmueble ubicado en Rosario Norte 660, por un total de UF 269 mil al descontar diversos pasivos y otras cuentas (precio original UF 700 mil).

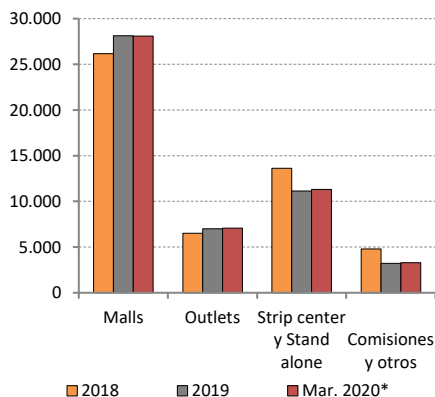
- El 6 de febrero, la entidad mediante un hecho esencial informó que su filial Inmobiliaria Puente Limitada, se comprometió a vender al Fondo de Inversión LV Patio Rentas Inmobiliario la totalidad de las acciones emitidas en Administradora e Inmobiliaria Edificios S.A., además de una cuenta por pagar a favor de Vivocorp. Esto contemplo un total de UF 1.880.000 por la venta del activo.

Lo anterior, generaría una utilidad después de impuesto cercana a los \$ 850 millones para Vivocorp. Al respecto, en mayo de 2020 se informó una modificación en el convenio de pago, incorporando un adelanto por UF 400.00, de los cuales UF 300.000 serán distribuidos como dividendos a los accionistas.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Diversificación de ingresos de los principales segmentos

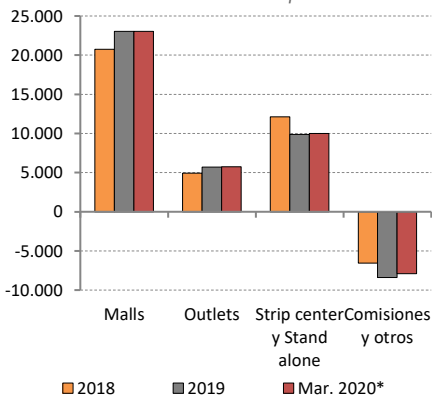
Cifras en millones de pesos



*Cifras anualizadas.

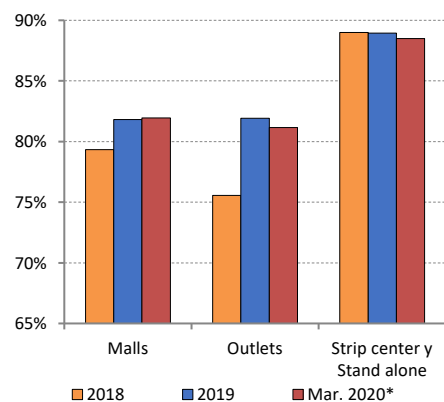
Ebitda de los principales segmentos

Cifras en millones de pesos



*Cifras anualizadas.

Margen Ebitda por segmento



*Cifras anualizadas.

➤ Vivocorp, a marzo de 2020, descontando el activo para la venta, mantenía un portafolio de activos inmobiliario constituido por 6 centros comerciales (*malls*), 4 *outlet*, 34 *stand alone* y 16 *strip center*, contemplando un área bruta locataria (ABL) cercana a los 357.900 m². Además, la entidad administra un centro comercial, Casa Costanera, cuya superficie es cercana a los 23.000 m².

Contingencias ante el avance de la pandemia, genera mayor incertidumbre y presión en los resultados de la entidad

➤ Durante los primeros meses de 2020, se ha observado un avance relevante en el brote del COVID-19 (Coronavirus) a nivel global, ante lo cual los distintos países, incluido Chile, han tomado fuertes medidas orientadas a frenar el contagio. Entre ellas se encuentran restringir el libre desplazamiento de las personas, cierre de fronteras para personas (salvo para el traslado de productos) y cierre de operaciones para distintas industrias, tales como centros comerciales, casinos, hoteles y restaurantes, entre otros.

Como parte de estas medidas, el 18 de marzo del presente año el Gobierno de Chile decretó un Estado de Catástrofe por 90 días, a lo que se ha sumado la cuarentena obligatoria en distintas comunas y ciudades del país, como también cordones sanitarios.

- Respecto de lo anterior, parte de los locatarios de la compañía asociados a su segmento de oficinas se encuentran desarrollando sus actividades bajo teletrabajo.
- En el caso del segmento de renta comercial, mantienen cerradas las áreas no esenciales, con la apertura de la superficie arrendable asociada a las tiendas de supermercados, farmacias, centros médicos y servicios de envío.

Al respecto, dada la participación de la entidad en formatos más pequeños como los *strip center* y *stand alone*, donde sus tiendas anclas pertenecen a la categoría esencial, han permitido que por sobre el 40% de su superficie arrendable se mantenga operando.

- Adicionalmente, se debe señalar que gran parte de los activos de la entidad se encuentra distribuido en regiones, permitiendo su operación de forma paulatina, dependiendo de las restricciones de cada zona.
- No obstante, ante la diversidad de locatarios que mantiene la entidad, existen algunos que no han podido operar durante la pandemia, debido a que su operación fue restringida como medida para contener la expansión del virus.

Elo, ha generado diversas estrategias por parte de la entidad para dar facilidades de pagos y/o renegociaciones de contratos en la medida que lo necesiten, de tal forma de priorizar las relaciones de largo plazo. Lo anterior, ha permitido mantener sus niveles de vacancia, sin mayores cambios.

- Feller Rate continuará monitoreando los efectos que tendrá la pandemia en el corto y mediano plazo sobre la calidad crediticia de sus locatarios, así como las medidas que tome la entidad para mitigar los posibles efectos tanto en su posición financiera como de negocios.

Adicionalmente, se mantendrá un análisis de los niveles de recaudación, mora y el financiamiento de las inversiones, como también su efecto en la clasificación de riesgo de la compañía.

Fuerte plan de inversiones genera una mayor diversificación de activos. No obstante, implica mayores presiones sobre perfil financiero en el mediano plazo

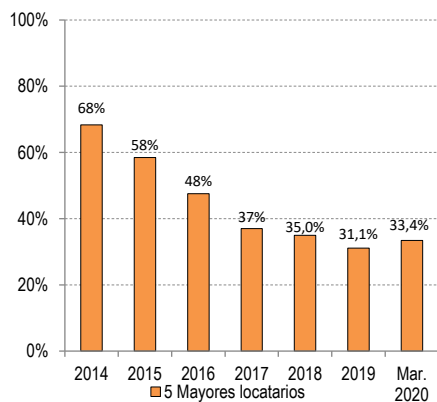
- Los planes de la entidad para 2018-2021, contemplan la consolidación de los centros comerciales inaugurados en los últimos años, en conjunto con inversiones concentradas en la renovación y ampliaciones de algunos activos inmobiliarios, además del estudio de proyectos y la construcción de Mall Vivo Santiago.

Al respecto, el actual plan de inversiones contempló, entre otros proyectos, la ampliación de Vivo Outlet Maipú y Vivo Outlet Peñuelas.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Mayor diversificación de locatarios ha generado una disminución de la participación de los 5 mayores sobre el total

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



Contrapartes comerciales de adecuada calidad crediticia

Porcentaje de arriendos a marzo de 2020 y clasificaciones a junio de 2020

Principales contrapartes con clasificación local	Solvencia Feller-Rate	% Arriendos
SMU	A-	20,4%
Ripley	A+	4,8%
Wework Chile		3,0%
Cencosud	AA-	2,7%
Cine Hoyts	-	2,5%

- Actualmente la entidad se encuentra en proceso de construcción Vivo Outlet Chillan y Vivo Outlet Puente Alto, este último contará con un parque de 12.000 m² para la comunidad compuesto por especies endémicas.
- Además, se contempla el proyecto Mall Vivo Santiago, que se realiza en asociación con Compañía de Seguro Confuturo S.A., con una participación 50% de cada socio, por lo cual consolidara en los balances de Vivocorp.

Este, contempla una superficie de 220.000 m², de los cuales 100.000 m² corresponden a área arrendable, con una inversión estimada en los UF 5,7 millones, los cuales serán financiados mayoritariamente con deuda (75%), mediante un crédito sindicado, y el saldo restante se recaudará mediante generación propia.

- Este plan de inversiones contempla mayores presiones financieras debido a la envergadura del proyecto mall Vivo Santiago, lo cual se vera mitigado en parte por aportes de flujos provenientes tanto por la entidad como por su socio. No obstante, se debe considerar los niveles de deuda asociados al proyecto, el cual consolidara en el balance de la compañía presionando los indicadores de cobertura, hasta su rentabilización.

Al respecto, producto de la pandemia, se espera que parte de la inversión proyectada para 2020 se postergara para 2021, disminuyendo las necesidades actuales de financiamiento.

- Con todo, Feller Rate, considera que el perfil financiero de la compañía se mantendrá dentro de los rangos actuales hasta que los proyectos alcancen la madurez financiera, es decir, se disminuya su nivel de deuda acorde con los pagos establecidos, mediante la generación de flujos propios, y se mantenga la predictibilidad de estos flujos por medio de contratos a largo plazo, con una acotada vacancia.

En los últimos años se ha presentado una mayor diversificación de locatarios, según peso relativo, y un mejoramiento en la calidad crediticia de SMU

- La entrada en operación de activos inmobiliarios durante los últimos años, sumado a la reestructuración de algunos inmuebles, han permitido incrementar la diversificación de locatarios de la entidad.

Elo, ha permitido que los principales cinco locatarios disminuyeran su participación en los ingresos desde el 68% registrado en 2016 hasta un 31,1% en 2019, con un leve aumento durante el primer trimestre de 2020 (33,4%). Al respecto, el restante porcentaje se reparte entre otros locatarios con participaciones menores al 1,5% por cada uno.

- Actualmente, la entidad cuenta con más de 1.000 locatarios bajo sus distintos formatos de renta comercial, de los cuales el principal locatario de Vivocorp a nivel consolidado es SMU, bajo sus distintas filiales y formatos (Unimarc, Alvi, Mayorista 10), representando a marzo de 2020 el 20,4% de los ingresos (19,2% en 2019).

Asimismo, se debe destacar que en los últimos años se ha observado un mejoramiento en su calidad crediticia hasta alcanzar la "A-/Estables" por Feller Rate. Lo anterior, sumado a que los activos de supermercados son relevantes para la generación de flujo de SMU, por lo cual la entidad mantiene una adecuada estructura de pago.

- Dentro de los principales diez locatarios, a marzo de 2020, se encuentran, entre otras entidades con una buena calidad crediticia, Ripley (4,8%), Cencosud (2,7%) y Falabella (1,4%) con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "A+/CW Negativo", "AA-/estables" y "AA/CW Negativo", respectivamente.

Además, se encuentran locatarios como Cine Hoyts S.p.A. con el 2,5% de los ingresos, cuyo rubro se encuentra restringida su operación como medida para contener la pandemia. A su vez se encuentra el caso de Wework Chile, cuya matriz se encuentra en una situación económica delicada a nivel mundial que podría afectar su operación a futuro.

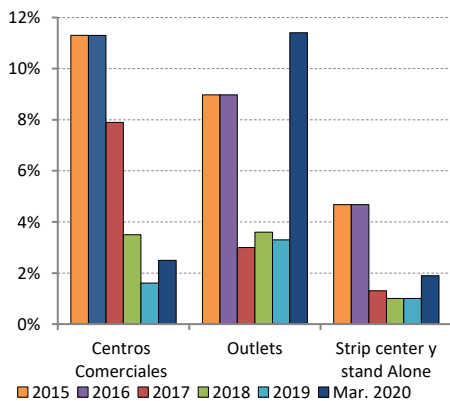
No obstante, según información entregada por Vivocorp, en Chile no ha llegado la reestructuración de su locatario Wework y la entidad se encuentra con su situación de cobranza al día.

- Por todo lo anterior, Feller Rate continuará monitoreando la calidad crediticia de los locatarios de la entidad, que podría gatillar un cambio en el escenario base, al observar un mayor

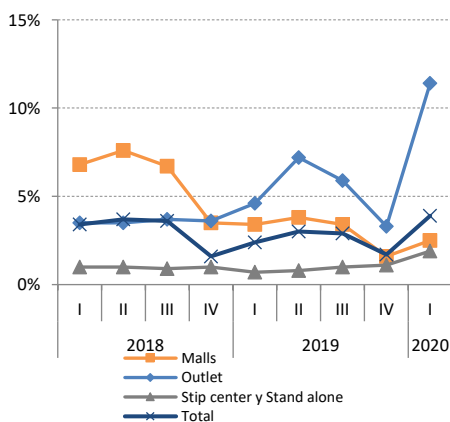
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Niveles de vacancia por segmento

Cifras anuales



Cifras trimestrales



Principales indicadores de la cartera

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2017	2018	2019	Mar. 2020
Mora mayor a 90 días (%)	15,0%	17,5%	13,0%	18,3%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,6	0,6	0,8	0,7
Cartera repactada / Total cartera (%)	6,6%	6,7%	18,5%	15,0%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	22,8%	21,9%	17,9%	15,3%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	3,4%	3,8%	2,3%	2,8%

deterioro al esperado. No obstante, la entidad se encuentra constantemente analizando la situación de cada locatario.

Alta diversificación de sus activos inmobiliarios permite una mayor atomización en la generación de flujos

➤ La cartera de activos inmobiliarios posee una alta diversificación, tanto desde el punto de vista del activo, como a nivel geográfico. Por otra parte, es considerada adecuada desde el punto de vista de sus arrendatarios.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS:

➤ En términos de ABL de los activos inmobiliarios propios, la compañía al cierre del primer trimestre de 2020, el 56% de la superficie arrendable se concentraba en malls y Outlets.

A igual fecha, el segundo segmento con mayor superficie arrendables es *stand alone* (26%), seguido por *strip center* (18%).

➤ Al analizar los ingresos consolidados por segmentos, se encuentran concentrados, a marzo de 2020, un 55,3% en malls, seguido con el 24% entre strip center y stand alone, y en menor medida por outlets (15%) y comisiones (5,7%).

➤ Por otro lado, el mayor margen Ebitda, al cierre del primer trimestre de 2020, se encuentra en el segmento *strip center* y *stand alone* (86,9%) seguido por centros comerciales (80%) y outlet (77,6%).

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA:

➤ Vivocorp, al considerar tanto los activos propios como administrados, presenta una alta diversificación geográfica en términos de cantidad de activos. Así, a marzo de 2020, el 40,3% de la cartera (por cantidad de activos) se encontraba concentrado en la Región Metropolitana y el porcentaje restante se encontraba repartido entre 12 regiones con participaciones por debajo del 12%.

➤ Al respecto, durante 2019, se registró una disminución en la participación de las regiones del Bio Bio, La Araucanía, Antofagasta y la totalidad de Los Lagos. Lo anterior, se vio compensado con un incremento en la Región Metropolitana de 4,6 puntos porcentuales, seguido por Magallanes y Maule, entre otras.

Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios

➤ En el modelo de negocios en la industria en que participa la entidad, contempla la presencia de algunas de las tiendas ancla es clave para garantizar el flujo de público. Por tanto, el contar con la participación de éstas permite a los proyectos en desarrollo atraer a las tiendas menores.

➤ Vivocorp, al igual que los otros participantes de la industria, ha seguido una estrategia de desarrollo comercial que contempla la negociación de la participación de las tiendas ancla en las etapas iniciales del proyecto, estando el inicio de construcción supeditado al cierre del acuerdo comercial con las mismas

Niveles acotados de vacancia y adecuada cobertura de morosidad

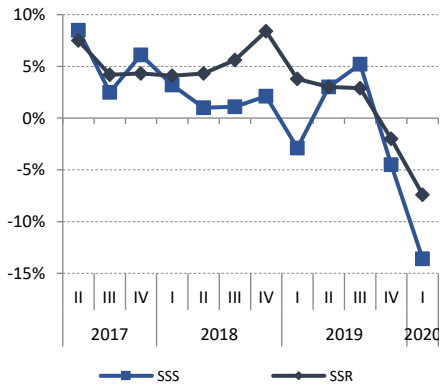
➤ En los últimos años la entidad ha realizado un importante plan de crecimiento al incorporar distintos activos inmobiliarios en conjunto con la remodelación de algunos proyectos con el foco en generar una mayor incidencia en el mercado actual.

Lo anterior, ante la entrada de activos con una superficie importante en el mercado para su comercialización genera saltos discretos en los niveles de ocupación.

➤ A nivel consolidado, la vacancia de la compañía se ha mantenido baja, con una tendencia dispar entre trimestres, presentando en los últimos años su menor nivel durante el cuarto trimestre. Así, al cierre de 2019 la vacancia se situó en el 1,7%, levemente superior que el cuarto trimestre de 2018 (1,6%), pero por debajo de lo registrado en los primeros tres trimestres de 2019 (2,8% promedio).

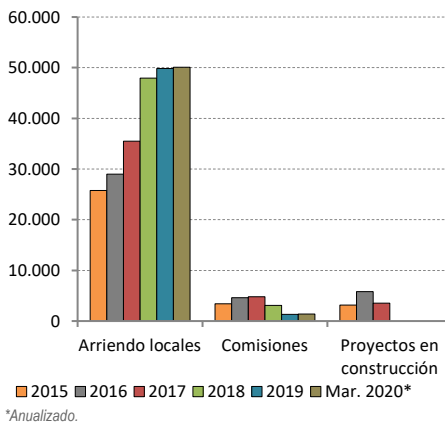
Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Evolución del SSS y SSR



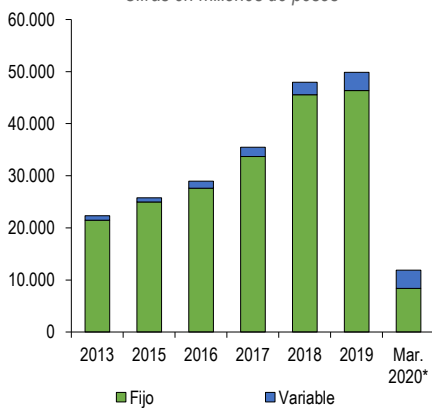
Diversificación de los ingresos consolidados

Cifras en millones de pesos



Composición de los ingresos por arriendo de locales

Cifras en millones de pesos



➤ A marzo de 2020, la vacancia a nivel consolidado se incrementó hasta el 3,9%. Ello producto principalmente por un aumento en el segmento outlet debido al ingreso la ampliación de Vivo Outlet Maipú. además, se observaron leves crecimientos en los otros segmentos.

➤ Al analizar por segmento, se observa que el principal crecimiento de vacancia proviene del segmento *outlet* pasando del 3,3% al cierre del cuarto trimestre de 2019 hasta el 11,4% a marzo de 2020, seguido por el segmento de malls que se incrementó hasta el 2,5% (1,6% a fines de 2019).

Por su parte, *strip center* y *stand alone* se mantienen con la menor vacancia, debido a la ocupación de supermercados en dicho segmento.

➤ Respecto a las cuentas por cobrar, considerando deudores por venta y documentos por cobrar corrientes, en términos brutos continuo con su tendencia a la baja en comparación a los ingresos de la compañía hasta el 15,3% a marzo de 2020 (22,8% a fines de 2017).

➤ En términos de la mora por sobre 90 días, esta presentó un incremento hasta el 18,3% durante el primer trimestre de 2020 desde un 13% a fines de 2019. A su vez, la cobertura de la cartera mayor a 90 días alcanzó, a marzo de 2020, las 0,7 veces (0,8 veces en 2019), manteniéndose bajo la una vez.

Durante los últimos periodos, se ha observado un aumento en la participación de cartera repactada sobre el total, incrementándose desde un 6,7% en 2018 hasta un 18,5% en 2019, con una leve baja durante el primer trimestre de 2020 (15%).

Ante los eventos del cuatro trimestre de 2019 y el avance de la pandemia los indicadores de SSR y SSS han presentado un fuerte debilitamiento

➤ El indicador de *same store sale* (SSS) durante 2019 presentó valores deficitarios durante el primer trimestre (-2,9%) y en el cuarto trimestre (-4,5%), esto último debido a los eventos ocurridos a contar del 18 de octubre, que incidieron en un menor consumo.

➤ Durante 2019, el *same store rent* (SSR) se mantuvo en el rango del 3% durante los primeros tres trimestres, disminuyendo a un -2% en el cuarto trimestre, asociado a los eventos mencionados anteriormente.

➤ A marzo de 2020, ambos indicadores presentaron valores deficitarios por sobre los rangos históricos debido al cierre de operaciones de gran parte de la superficie arrendable producto de las medidas tomadas por la autoridad a contar de la mitad de marzo para contener la pandemia. Así el SSS se situó en -13,6% y el SSR en -7,4%.

➤ Al respecto, Feller Rate espera que, ante el progreso de la pandemia durante el segundo trimestre del año, dichos ratios presenten fuertes caídas, con una paulatina recuperación en los próximos trimestres en la medida que se pueda realizar un plan de desconfinamiento.

Modalidad de contratos a largo plazo y componente fijo permite mantener una alta predictibilidad de los flujos futuros

➤ La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre arrendatarios y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

Por otro lado, las operaciones de los centros comerciales, *strip center* y *outlet* están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios.

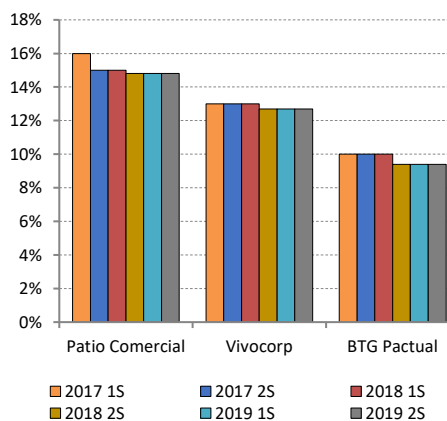
➤ Los ingresos consolidados de Vivocorp actualmente se componen mayoritariamente de arriendo de locales (94,2% a fines de 2019) y, en menor medida, de comisiones.

Al considerar, la composición de los ingresos provenientes por arriendo de locales, cerca del 93% corresponde a un componente fijo de arriendo y el porcentaje restante es producto de la parte variable del contrato, la cual es determinada mediante los volúmenes de venta de cada locatario según lo acordado en sus respectivos contratos.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Principales actores en el mercado de strip center en la Región Metropolitana

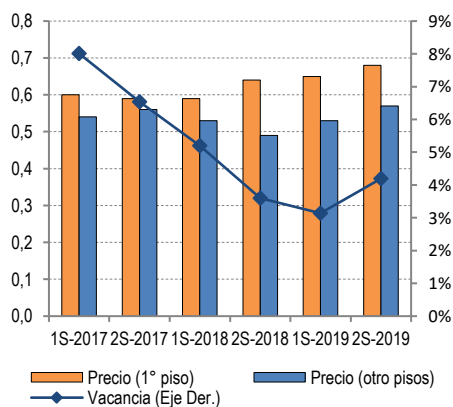
Cifras en porcentajes



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

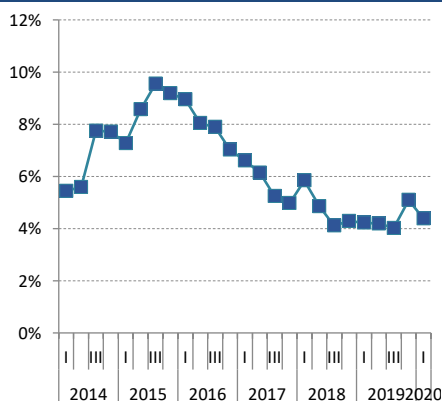
Evolución de precios y vacancia en el segmento Strip Center

Eje izq. cifras de precios en U.F./m²



Fuente: GPS, reporte de mercado de strip center.

Evolución de la vacancia de oficinas clase A, A+



Fuente: GPS, reporte de mercado de oficinas.

- La duración contratos con los locatarios que mantiene Vivocorp, es en su mayoría de largo plazo, la cual en el último trimestre se ha incrementado desde los 9,8 años ponderados registrados en 2019 hasta los 10,1 años.
- A marzo de 2020, cerca del 16,5% de la cartera de contratos tiene vencimiento menor a dos años. Al respecto, acorde a la estrategia de la compañía y los altos niveles de renegociaciones, han permitido mantener bajos niveles de vacancia y la mantención de relaciones relativamente estables con sus contrapartes, a pesar del plazo del contrato.
- A igual fecha, cerca del 36,6% de la cartera cuenta con vencimientos de contratos por sobre los 10 años. Ello, coincide con los contratos de las tiendas anclas, cuya participación en la superficie es relevante en el caso de los formatos *strip center* y *stand alone*. Estos contratos varían su duración entre 20 a 30 años y en el caso de los supermercados bajo el formato *stand alone* es su duración es cercana a los 25 años.
- Cabe destacar que los contratos de arriendo están estipulados en U.F., por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario.

Participa en una industria competitiva y cada vez más madura

- La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.
- Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

- Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo a largo plazo.

— ACTOR CON DESTACADO POSICIONAMIENTO EN ALGUNOS DE LOS SEGMENTOS EN QUE PARTICIPA

- Vivocorp mantiene una participación de mercado estimada por parte de la compañía cercana al 8% en el segmento de centros comerciales. A su vez, es uno de los líderes de la industria renta no habitacional bajo el formato *strip center*.
- Al cierre de 2019, bajo cifras informadas por estudio de GPS (Global Property Solutions) sobre el mercado de *strip center* en Santiago Vivocorp se encuentra en la 2° posición con el 12,7% de mercado. Al respecto, Patio Comercial mantiene la 1° posición con el 14,8% y la tercera corresponde a BTG Pactual con el 9,4%.

- Adicionalmente, se debe considerar, que la compañía mantiene una mayor participación en regiones. Ello, considerando que el 61% del porfolio de activos se encuentra fuera de la Región Metropolitana.

— STRIP CENTER: LEVE AUMENTO EN LOS NIVELES DE VACANCIA EN EL ÚLTIMO SEMESTRE EN CONJUNTO CON UN INCREMENTO EN LOS PRECIO PROMEDIOS

- Según las cifras informadas en el estudio de GPS (*Global Property Solutions*), se observa un relevante aumento en los metros cuadrados en el segmento de *strip center* pasando desde los 299.870 m² en junio de 2016 hasta alcanzar a fines de 2019 los 345.315 m².
- Asimismo, se exhibió una disminución en los niveles de vacancia durante el segundo semestre de 2018 y primer semestre de 2019 hasta el 3,1%, cifra por debajo de lo registrado durante el periodo evaluado. Sin embargo, a fines de 2019 la vacancia presentó un leve incremento hasta el 4,2%
- A su vez, a diciembre de 2019, los precios promedio de arriendo del 1° piso presentaron un crecimiento hasta el 0,68 UF/m² (0,59 UF/m² a fines de 2017) y los otros pisos hasta las 0,57 UF/m² (0,56 UF/m² a fines de 2017).

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

— MERCADO DE OFICINAS CLASE A+ Y A EN EL GRAN SANTIAGO: POSTERGACIÓN DEL INICIO DE PROYECTOS

➤ A marzo de 2020, según cifras del estudio Global Property Solutions (GPS), los principales indicadores estudiados no se han visto impactados de forma relevante con el avance del brote COVID-19. Durante el primer trimestre del año se observó una absorción de 18.269 m², resultando en una vacancia del 4,38% (5,09% a diciembre de 2019), asociada a 112.797 m². Respecto de lo anterior, el corredor Santiago es el único que presenta una leve alza (2,27% versus el 1,97%).

A su vez, el precio promedio del arriendo de oficinas se ha mantenido relativamente estable, alcanzando las U.F./m² 0,55.

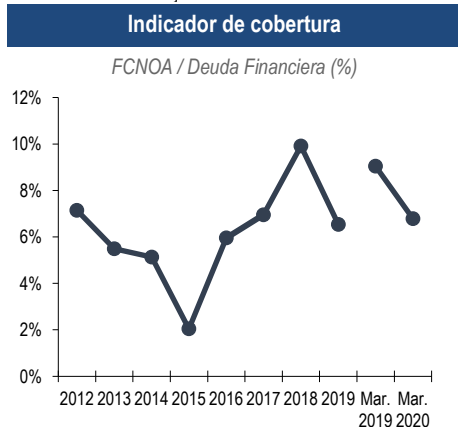
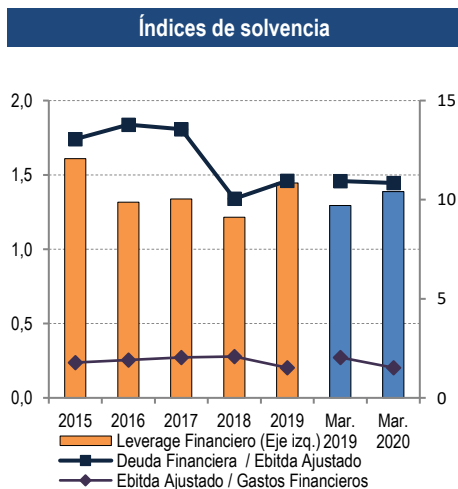
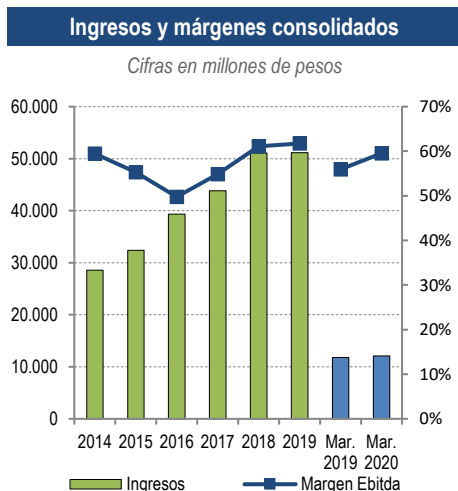
➤ En cuanto a los nuevos proyectos, se espera que para 2020 ingresen aproximadamente 61.000 m² de superficie arrendable, asociados a proyectos que ya estaba en etapa de construcción. Al respecto, se ha evidenciado una postergación en el inicio de las obras de proyectos que se estaban gestando.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

POSICION FINANCIERA *Intermedia*

Resultados y flujos operativos:

Se prevé una caída transitoria en los resultados por efecto de la pandemia. No obstante, la entidad ha realizado medidas para disminuir los costos operacionales



- La industria de renta inmobiliaria no habitacional se caracteriza por evidenciar alto márgenes operacionales y una fuerte estabilidad de sus flujos, incluso en periodos de desaceleración económica. Lo anterior, se debe a una estructura de contratos de arriendos a largo plazo, con un componente mayoritariamente fijo y a la mantención de altos niveles de ocupación.
- En los últimos años, el margen Ebitda ajustado de la compañía se ha mantenido por sobre el 50%, con un comportamiento al alza, debido a la construcción de proyectos y a la apertura de nuevos activos de renta inmobiliaria que implica menores márgenes asociados al proceso de maduración. Esto, se evidencia principalmente en crecimientos en los gastos operacionales y administrativos derivados del proceso de puesta en marcha y apertura.
- A diciembre de 2019, los ingresos consolidados de la entidad se mantuvieron relativamente estables en comparación a fines de 2018, alcanzando los \$ 51.169 millones. Ello, se debe a que a pesar de un aumento anual del 3,9% en los ingresos proveniente a arriendo de locales (representando el 97,4% del total), se registró una fuerte caída en las comisiones, producto de los efectos del último trimestre.

Además, lo anterior es producto de que los ingresos de 2018 contemplan los 19 activos arrendados por Alvi que fueron vendidos en diciembre de ese año. Estos, en parte, fueron compensados por mayores ingresos provenientes en *malls* y *outlets* debido a un incremento en la ocupación en conjunto con la inauguración de la ampliación del Outlet de Maipú, entre otros efectos.

- El Ebitda ajustado (incorpora la participación en la ganancia de asociados) en 2019 presentó un crecimiento anual del 15,9%, producto mayoritariamente a mayores utilidades en proyectos con terceros, principalmente en Inmobiliaria Boulevard Nueva Costanera. Al descontar el efecto de las utilidades en proyectos con terceros el Ebitda se incrementó un 1,2% anual.
- Lo anterior, permitió que el margen Ebitda ajustado se incrementara hasta el 79% considerando los proyectos con terceros (68,4% en 2018). Por su parte el margen Ebitda se mantuvo cercano al 61%.
- Durante el periodo 2016 a 2018, la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) se mantuvo en constante crecimiento. Sin embargo, ante la venta de activos ocurrida a fines de 2018 y los eventos del cuatro trimestre de 2019 su FCNOA al cierre del año se situó en los \$ 28.998 millones, evidenciando una caída anual del 16,6%.

Lo anterior, sumado a un incremento en los niveles de deuda, generaron que la cobertura de FCNOA sobre la deuda financiera disminuyera hasta el 6,5%, cifra por debajo de lo registrado en los últimos dos años, pero por sobre lo registrado entre 2013 y 2016.

- Durante el primer trimestre de 2020, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$ 12.094 millones evidenciando un crecimiento del 2,6% en comparación a marzo de 2019. Ello, producto de un mayor ingreso de arriendos y comisiones.
- A igual fecha, el Ebitda ajustado se situó en los \$ 6.120 millones registrando una caída en el trimestre del 8,7%. Esto, se encuentra asociado a una pérdida en los negocios con terceros que no consolidan de \$ 1.079 millones.

Esta disminución se debe principalmente a pérdidas registrada en Hotel Corporation of Chile, que la entidad mantiene un 49% de la propiedad, cuyo principal activo es el edificio donde opera actualmente el Hotel Mandarin, el cual se encuentra con sus operaciones cerradas, y el Edificio Vista 360.

Al descontar dicho efecto, el Ebitda presentó un aumento del 9,2% con respecto al primer trimestre de 2019, producto de mayores eficiencias operacionales.

- Feller Rate, espera que la compañía, de forma estructural, siga presentando altos niveles de márgenes operacionales, los que dependerán de los niveles de vacancia y calidad crediticia de sus locatarios.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Sin embargo, el avance de la pandemia generara presiones transitorias en los resultados de los próximos periodos con un menor reconocimiento de ingresos, ante la estrategia realizada por la entidad para mantener las relaciones de largo plazo con sus locatarios.

Ante este escenario, la entidad está enfocada en la reducción de costos, para mermar en parte dicho efecto.

Endeudamiento y coberturas:

Crecimiento en los niveles de deuda acorde con el avance en los proyectos y en el nivel de actividad de la compañía

- A contar de 2012, la compañía comenzó la ejecución de un importante plan de expansión que ha significado importantes necesidades de capital, el cual fue financiado a través de un equilibrado mix que incluye deuda financiera, generación propia y, en menor medida, aportes de capital.
- Dentro del plan financiero de la compañía durante 2018 se colocó en el mercado financiero dos bonos por un total de UF 2 millones, cuyos fondos fueron utilizados, en parte, para el refinanciamiento de pasivos financieros. Estos, fueron la serie B por UF 1 millón, con vencimiento tipo *bullet* en 2023, y la serie C con un perfil de vencimiento de 22 cuotas semestrales desde julio de 2028.
- En 2019 la entidad colocó en el mercado el bono serie E por UF 2 millones, con una duración de 13,7 años a una tasa de descuento de UF +1,59%. Los fondos recaudados fueron utilizados para el refinanciamiento de deuda con vencimiento menor que a la serie de bonos.
Lo anterior, sumado al financiamiento del plan de inversiones realizado por la entidad, ha generado un incremento de deuda hasta alcanzar los \$ 443.437 millones en 2019. A marzo de 2020, se registró una leve disminución del 2,4% en comparación de fines del año anterior.
- Actualmente, los pasivos financieros (incorporando los pasivos por arrendamiento) se encuentran compuesto por un 54,1% en leasing operacionales y financieros, seguido por bonos corporativos (26,9%) y deuda bancaria (18,9%).
Adicionalmente, se debe señalar que la deuda de la compañía se encuentra mayoritariamente expresada en UF, la cual tiene un calce con los ingresos, que están en pesos, producto de la indexación de los contratos a la inflación.
- El constante incremento en la deuda financiera en los últimos años ha estado de la mano con un aumento en su base patrimonial. No obstante, a contar de 2019 el *leverage* financiero se situó en las 1,4 veces, superior a lo registrado desde 2016.
- En 2019, los indicadores de cobertura presentaron mayores presiones coherente con el plan de inversiones de la entidad. Ello, generó un mayor aumento en los niveles de deuda en comparación en comparación al crecimiento en la generación del Ebitda ajustado mencionado anteriormente.
Así, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado se incrementó hasta las 10,8 veces (9,9 veces a diciembre de 2018) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros disminuyó hasta las 1,5 veces (2,1 veces a fines de 2018), asociado a mayores costos de prepago.
- A marzo de 2020, los indicadores de cobertura se mantuvieron acorde a lo esperado, en el caso del ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda ajustado alcanzó las 10,6 veces (10,8 veces en 2019) y la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se mantuvo en las 1,5 veces.
- Feller Rate, espera que los indicadores de cobertura presenten presiones transitorias debido al avance de la pandemia y sus efectos en las operaciones de la compañía. Ello considera una recuperación paulatina de sus niveles de actividad en la medida que avanza el desconfinamiento del país.
Además, contempla una recuperación de los indicadores durante 2021, sumado a menores necesidades de inversiones.
No obstante, Feller Rate monitoreará el efecto que tiene la pandemia sobre los locatarios de la entidad y su calidad crediticia. Ello, considerando su efecto tanto en el perfil de negocios como financiero de Vivocorp.

Solvencia	A
Perspectivas	Estables

Principales Fuentes de Liquidez

- Caja y equivalentes, a marzo de 2020, por \$ 8.240 millones.
- Una generación consistente con un margen Ebitda en el rango considerado en nuestro escenario base.

Principales Usos de Liquidez

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- CAPEX de mantenimiento y de crecimiento según el plan de crecimiento comprometido.
- Dividendos según política de reparto.

Liquidez: Ajustada

- La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Ajustada". Esto considera, a marzo de 2020, un nivel de caja de \$ 8.240 millones, una generación de fondos (FCNOA), anualizada, por \$ 29.338 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$ 50.323 millones en conjunto con las necesidades de financiamiento asociado a los proyectos en desarrollo.
- Al respecto, como parte del plan de protección de la liquidez realizado por la entidad ante los eventos ocurridos en los últimos meses, se ha realizado un mayor resguardo de los costos operacionales como también medidas enfocadas en el financiamiento mediante línea de créditos y la postergación de pago de cuotas de leasing, entre otras. Además, se debe considerar que debido a las cuarentenas el avance en los proyectos se va aplazando, permitiendo disminuir las necesidades de flujos en el corto plazo.
- Adicionalmente cabe señalar que, si bien los vencimientos y necesidades de financiamiento son relevantes, se consideran manejables, en atención a la amplia capacidad para acceder al mercado financiero nacional que mantiene Vivocorp, como ha quedado demostrado en la reciente emisión de bonos corporativo.

Solvencia	21 Noviembre 2017	20 Abril 2018	30 Noviembre 2018	9 Mayo 2019	29 noviembre 2019	20 julio 2020
Perspectivas	A	A	A	A	A	A
Líneas de Bonos	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables	Estables
	A	A	A	A	A	A

Resumen Financiero Consolidado

Cifras en millones de pesos

	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽²⁾	2016	2017	2018	2019	Mar. 2019	Mar. 2020
Ingresos Ordinarios	29.147	28.544	32.357	39.340	43.816	51.059	51.169	11.789	12.094
Ebitda ⁽³⁾	17.179	16.982	17.886	19.582	24.047	31.219	31.588	6.592	7.199
Ebitda Ajustado ⁽⁴⁾	17.838	17.054	20.776	21.414	25.152	34.936	40.488	6.706	6.120
Resultado Operacional	17.179	16.966	17.819	19.401	23.766	30.901	30.996	6.437	7.058
Ingresos Financieros	1.708	2.009	3.062	3.931	3.547	3.782	3.076	898	589
Gastos Financieros	-8.636	-7.091	-11.648	-11.179	-12.351	-16.728	-26.466	-4.448	-4.162
Ganancias (Pérdida) Operaciones discontinuas									270
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	28.703	1.037	25.979	32.991	35.367	41.527	35.679	4.900	3.508
Flujo Caja Neto de la Operación	10.294	17.082	15.957	17.582	23.726	34.789	28.998	7.637	7.977
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽⁵⁾	10.294	12.000	5.540	17.582	23.726	34.789	28.998	7.637	7.977
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁶⁾	10.294	17.082	15.957	8.365	8.085	18.481	10.670	3.537	3.824
Inversiones en Activos fijos Netas	-30.452	-18.328	-62.306	-16.548	-54.952	-23.195	-25.141	-7.534	-14.818
Inversiones en Acciones	6.043	14.884	63.551				-4.051	15.046	-1.385
Flujo de Caja Libre Operacional	-14.114	13.638	17.202	-8.183	-46.867	-4.714	-18.521	11.049	-12.379
Dividendos pagados		-14.891			-4.538	-8.114	-24.028	-7.434	
Flujo de Caja Disponible	-14.114	-1.253	17.202	-8.183	-51.406	-12.829	-42.549	3.615	-12.379
Movimiento en Empresas Relacionadas				3.243	4.477	3.567	10.633	-2	4
Otros movimientos de inversiones				-4.681	3.579	-3.440	194		
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-14.114	-1.253	17.202	-9.620	-43.349	-12.701	-31.722	3.613	-12.375
Variación de capital patrimonial						53.697	56.510	-71	1.055
Variación de deudas financieras	27.260	33.948	38.846	2.969	42.653	-40.490	-19.810	-2.022	12.919
Otros movimientos de financiamiento				562	411	692	-1.670		
Financiamiento con EERR	-15.086	-39.495	-52.916	2.434	3	-277	-552	2.281	
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-1.939	-6.800	3.131	-3.655	-282	920	2.756	3.801	1.598
Caja Inicial	12.509	10.570	3.770	6.901	3.247	2.964	3.885	3.885	6.641
Caja Final	10.570	3.770	6.901	3.247	2.964	3.885	6.641	7.686	8.240
Caja y equivalentes	10.570	3.770	6.901	3.247	2.964	3.885	6.641	7.686	8.240
Cuentas por Cobrar Clientes	7.432	6.009	11.171	12.595	12.937	14.734	12.578	11.227	10.696
Inventario	146		705	2.400					
Deuda Financiera ⁽⁷⁾	187.419	233.824	271.391	295.195	341.048	350.957	443.437	366.512	432.586
Activos disponibles para la Venta									21.553
Activos Totales	329.279	374.071	507.268	575.997	672.483	726.219	846.177	732.974	837.169
Pasivos Totales	215.029	260.617	338.719	351.850	417.580	437.482	539.570	449.739	525.397
Patrimonio + Interés Minoritario	114.250	113.454	168.549	224.147	254.903	288.737	306.607	283.235	311.773

n.d.: No disponible.

(1) Cifras corresponden a Corp Group Activos Inmobiliarios S.P.A.

(2) Cifras corresponden a Vivocorp S.P.A.

(3) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(4) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(5) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(6) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(7) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

Principales Indicadores Financieros

	2013 ⁽¹⁾	2014 ⁽¹⁾	2015 ⁽²⁾	2016	2017	2018	2019	Mar. 2019	Mar. 2020
Margen Bruto	85,1%	86,4%	82,6%	73,8%	79,7%	82,4%	84,7%	82,7%	82,0%
Margen Operacional (%)	58,9%	59,4%	55,1%	49,3%	54,2%	60,5%	60,6%	54,6%	58,4%
Margen Ebitda ⁽³⁾ (%)	58,9%	59,5%	55,3%	49,8%	54,9%	61,1%	61,7%	55,9%	59,5%
Margen Ebitda Ajustado ⁽⁴⁾ (%)	61,2%	59,7%	64,2%	54,4%	57,4%	68,4%	79,1%	56,9%	50,6%
Rentabilidad Patrimonial (%)	25,1%	0,9%	15,4%	14,7%	13,9%	14,4%	11,6%	14,9%	11,0%
Costo/Ventas	14,9%	13,6%	17,4%	26,2%	20,3%	17,6%	15,3%	17,3%	18,0%
Gav/Ventas	26,1%	27,0%	27,6%	24,5%	25,5%	21,9%	24,1%	28,1%	23,7%
Días de Cobro	91,8	75,8	124,3	115,3	106,3	103,9	88,5	82,1	74,8
Días de Pago	768,7	581,3	434,3	275,0	611,4	534,1	351,9	361,7	383,6
Días de Inventario	12,1	0,0	45,2	83,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	1,9	2,3	2,0	1,6	1,6	1,5	1,8	1,6	1,7
Endeudamiento financiero	1,6	2,1	1,6	1,3	1,3	1,2	1,4	1,3	1,4
Endeudamiento Financiero Neto	1,5	2,0	1,6	1,3	1,3	1,2	1,4	1,3	1,4
Deuda Financiera / Ebitda ⁽³⁾ (vc)	10,9	13,8	15,2	15,1	14,2	11,2	14,0	12,2	13,4
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽⁴⁾ (vc)	10,5	13,7	13,1	13,8	13,6	10,0	11,0	10,9	10,8
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽³⁾ (vc)	10,3	13,5	14,8	14,9	14,1	11,1	13,8	12,0	13,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽⁴⁾ (vc)	9,9	13,5	12,7	13,6	13,4	9,9	10,8	10,7	10,6
Ebitda ⁽³⁾ / Gastos Financieros(vc)	2,0	2,4	1,5	1,8	1,9	1,9	1,2	1,8	1,2
Ebitda Ajustado ⁽⁴⁾ / Gastos Financieros (vc)	2,1	2,4	1,8	1,9	2,0	2,1	1,5	2,0	1,5
FCNOA ⁽⁵⁾ / Deuda Financiera (%)	5,5%	5,1%	2,0%	6,0%	7,0%	9,9%	6,5%	9,0%	6,8%
FCNOA ⁽⁵⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	5,8%	5,2%	2,1%	6,0%	7,0%	10,0%	6,6%	9,2%	6,9%
Liquidez Corriente (vc)	0,9	1,8	1,0	0,9	0,4	0,6	0,3	0,4	0,7

n.d.: No disponible.

(1) Cifras corresponden a Corp Group Activos Inmobiliarios S.P.A.

(2) Cifras corresponden a Vivocorp S.P.A.

(3) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(4) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(5) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

Características de los Instrumentos

LINEAS DE BONOS	882	883	951	952
Fecha de inscripción	09-01-2018	09-01-2018	28-06-2019	28-06-2019
Monto de la línea (*)	UF 2 millones ⁽¹⁾	UF 2 millones ⁽¹⁾	UF 2 millones	UF 2 millones
Plazo de la línea	30 años	10 años	10 años	30 años
Serie inscritas al amparo de la línea	C	A y B	D	E y F
Rescate anticipado	Total, o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos			
Covenants	Activos inmobiliarios libres de gravámenes e inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación libres de gravámenes / deuda financiera neta sin garantías reales >= 1,3 veces			
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

(1) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 2 millones.

EMISIONES DE BONOS	Serie A	Serie B	Serie C
Fecha de inscripción	22-01-2018	22-01-2018	22-01-2018
Al amparo de Línea de Bonos	883	883	882
Monto inscrito	\$ 53.590.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto de la colocación		UF 1.000.000	UF 1.000.000
Plazo de amortización	1 cuota	1 cuota	22 cuota semestrales
Fecha de colocación		25-01-2018	25-01-2018
Fecha de inicio de amortización	05-01-2023	05-01-2023	05-07-2028
Fecha de vencimiento de amortización	05-01-2023	05-01-2023	05-01-2039
Tasa de Interés	5,5% anual	3% anual	3,5% anual
Rescate Anticipado	05-01-2020	05-01-2020	05-01-2020
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie D	Serie E	Serie F
Fecha de inscripción	12-07-2019	12-07-2019	12-07-2019
Al amparo de Línea de Bonos	951	952	952
Monto inscrito	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto de la colocación		UF 2.000.000	
Plazo de amortización	1 cuota	22 cuotas semestrales	1 cuota
Fecha de colocación		23-07-2019	
Fecha de inicio de amortización	15-06-2024	15-12-2029	15-06-2044
Fecha de vencimiento de amortización	15-06-2024	15-06-2040	15-06-2044
Tasa de Interés	1,1% anual	1,8% anual	2,1% anual
Rescate Anticipado	15-06-2021	15-06-2021	15-06-2021
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

Nomenclatura de Clasificación

Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una 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.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

Perspectivas

Feller Rate asigna Perspectivas de la Clasificación, como opinión sobre el comportamiento de la clasificación de la solvencia de la entidad en el mediano y largo plazo. La clasificadora considera los posibles cambios en la economía, las bases del negocio, la estructura organizativa y de propiedad de la empresa, la industria y en otros factores relevantes. Con todo, las perspectivas no implican necesariamente un futuro cambio en las clasificaciones asignadas a la empresa.

- Positivas: la clasificación puede subir.
- Estables: la clasificación probablemente no cambie.
- Negativas: la clasificación puede bajar.
- En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Creditwatch

Un Creditwatch o Revisión Especial señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Estos son los casos de fusiones, adquisiciones, recapitalizaciones, acciones regulatorias, cambios de controlador o desarrollos operacionales anticipados, entre otros. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable.

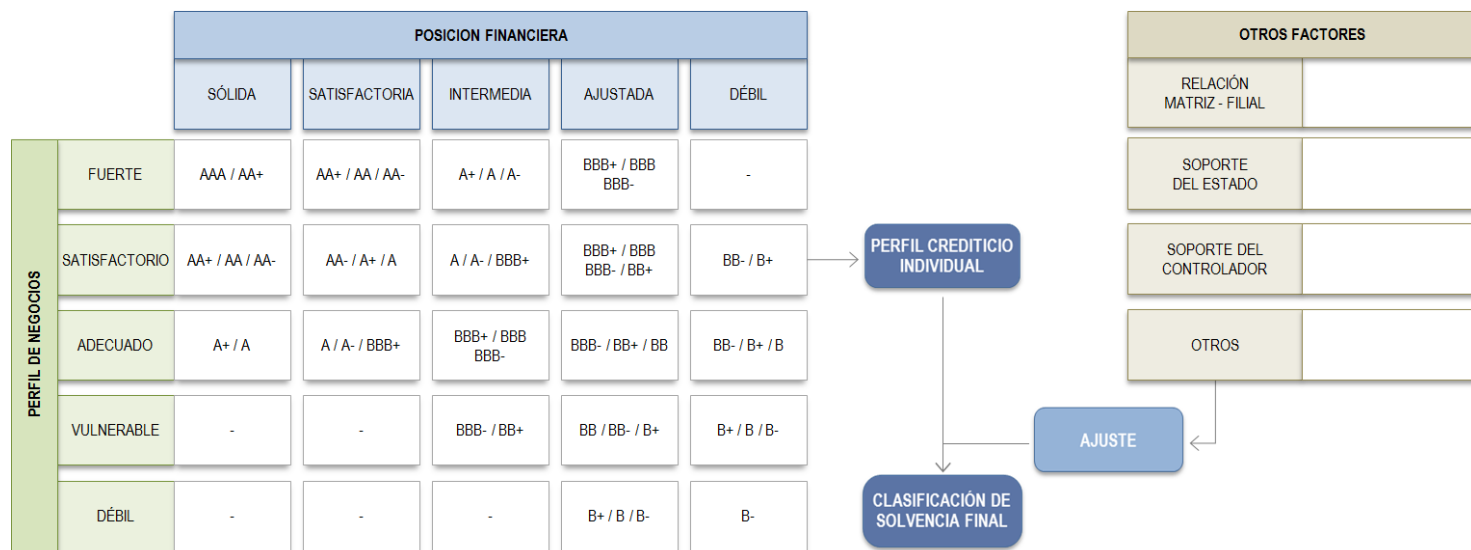
- CW Positivo: la clasificación puede subir.
- CW Negativo: la clasificación puede bajar.
- CW En desarrollo: la clasificación puede subir, bajar o ser confirmada.

Descriptorios de Liquidez

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

Matriz de Riesgo Crediticio Individual y Clasificación Final

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



La opinión de las entidades clasificadoras 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.

La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.