

Humphreys eleva a “Categoría BB+” los bonos emitidos por Vivo SpA

Empresa inmobiliaria con un
GLA aproximado de 244.029 m²

Santiago, 08 de septiembre de
2025

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación ¹
Líneas de bonos		BB+
Bonos	BVIVO-G	BB+
Bonos	BVIVO-H	BB+
Bonos	BVIVO-I	BB+

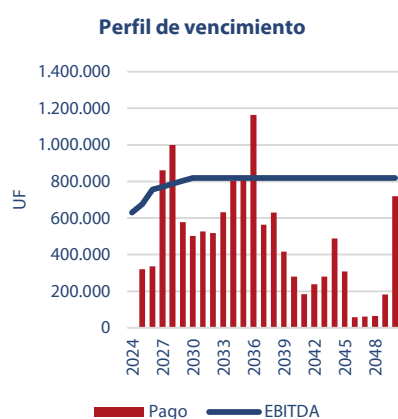
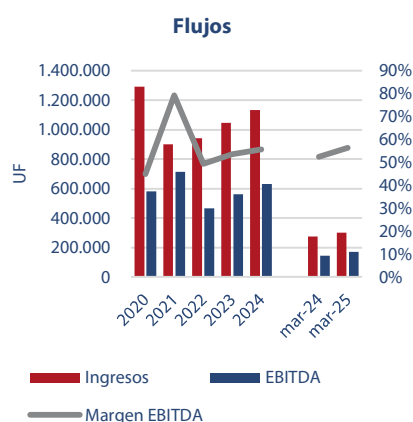
Humphreys decidió aumentar la clasificación de los bonos emitidos por **Vivo SpA (Vivo)** desde “Categoría BB” a “Categoría BB+”, mientras que la tendencia se asignó en “Favorable”.

El cambio en la clasificación desde “Categoría BB” a “Categoría BB+” obedece, principalmente a la gestión realizada en el refinanciamiento de sus pasivos de corto plazo, logrando extender sus vencimientos y alcanzar un adecuado calce de plazos. Esta estrategia, junto con la recuperación operacional del negocio, ha permitido reducir el apalancamiento desde 8,2 veces en 2023 a 5,7 veces al cierre de 2024. Adicionalmente, la evolución positiva en las tasas de ocupación de sus principales activos y la proyección de mayores flujos a partir de la puesta en marcha de un nuevo activo a fines de 2025, contribuyen a una mejora en la generación de ingresos futuros. En conjunto, la consolidación de los resultados y el nuevo calendario de pagos alivian significativamente las presiones de liquidez, otorgando a la compañía una moderada, aunque aún limitada, flexibilidad financiera, acorde con la clasificación asignada.

Como factores limitantes, destaca el elevado apalancamiento, que, no obstante, la baja aludida, a marzo de 2025 llegó a 6,2 veces, frente a compañías similares que mantienen niveles inferiores a dos veces. Según la metodología de **Humphreys**, a marzo de 2025 el Índice de Cobertura Global con flujos perpetuos se situó alrededor de 1,41 veces, relación consistente con la categoría de riesgo asignada. Si bien los ratios obtenidos sugieren capacidad para el pago de la deuda, también señalan una capacidad comparativamente moderada para afrontar escenarios adversos como aumentos más severos en la vacancia, reducciones en los cánones de arriendo o alzas en los costos de financiamiento. Es relevante mencionar que este elevado apalancamiento, ratio de 6,2 veces, se deriva de un deterioro patrimonial que llevó a la sociedad a acogerse a un Acuerdo de Reorganización Judicial en 2021, lo cual limita sus fuentes de financiamiento.

Adicionalmente, se considera el historial de resultados negativos que ha presentado **Vivo**, con pérdidas que en 2023 alcanzaban UF 88.690, disminuyendo desde las UF 400.243 registradas en 2022. Si bien, en 2024 la empresa reportó utilidades relevantes, reflejando la recuperación progresiva de su operación, persiste un deterioro significativo en el patrimonio, lo que hace necesaria una consolidación sostenida de resultados. Del mismo modo, al contrastarlo con la industria y tomando en consideración el margen EBITDA, vemos que la competencia se encuentra en torno al 85%-90%, a diferencia de **Vivo** que a

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024) y Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024).



diciembre de 2024 presentó un ratio de 55,7%; el lado positivo, es que el indicador presenta una tendencia al alza con respecto a los años de 2022 y 2023, donde los indicadores alcanzaron un 49,4% y un 53,6%, respectivamente.

Dada la naturaleza del negocio inmobiliario, se recoge el hecho que la actividad de la sociedad implica hacer inversiones relevantes en activos fijos para mantener un crecimiento orgánico en el futuro, las cuales son financiadas —en general— por una mezcla de deuda y flujos de efectivo, que, dado los antecedentes de **Vivo**, se complejiza el proceso producto de sus restricciones de acceso a las fuentes de financiamiento. También, cabe señalar, que la ejecución de proyectos no exitosos o menos rentables que los existentes podría deteriorar la relación actual entre capacidad de generación de flujos del emisor y sus obligaciones financieras (sin desconocer que el crecimiento de la capacidad instalada tiende a disminuir los efectos de nuevos proyectos).

El proceso de evaluación también incorpora el nivel de competencia en los segmentos que opera la compañía, lo que puede generar, en el mediano-largo plazo, presiones en el precio de arrendamiento de cada local.

Desde otra perspectiva, destaca la capacidad de generación de flujo que presentan los activos de la **Vivo**, lo cual la capacita para resistir *stress* financiero y económico compatibles con los utilizados usualmente por **Humphreys** para la clasificación asignada. Es decir, eventos negativos de bajo impacto. En los hechos, al cierre de 2023, sus inmuebles de renta se valorizan en torno a 1,39 veces el valor de la deuda. Adicionalmente, se reconoce la adecuada solvencia de sus principales arrendatarios, y que, a su vez, la importancia relativa de cada uno de ellos, salvo excepciones con buen *rating*, es reducida respecto al total de ingresos del emisor, dado la atomización por arrendatarios, la diversidad por rubro, la duración de los contratos (en promedio ocho años) y la renovación de estos.

La clasificación, además, se ve favorecida por la experiencia que posee en la industria, con más de 16 años operando, que le ha permitido generar un modelo de negocios con propensión a la diversificación geográfica de ingresos y flujos.

La perspectiva se califica como “*Favorable*”, ya que se espera que **Vivo** consolide sus resultados, optimice su calendario de pagos, mejore la ocupación y aumente la generación de ingresos con el nuevo *outlet*. **Humphreys** realizará un monitoreo continuo de estos factores para validar la clasificación y su tendencia.

En materias de ESG², **Vivo** desarrolla iniciativas de comités de sostenibilidad, eficiencia energética, reciclaje, consumo hídrico, manual de buenas prácticas, modelos de prevención del delito y cumplimiento, entre otros.

Vivo es una sociedad de desarrollo de proyectos inmobiliarios, con 16 años de experiencia, con presencia a lo largo de todo Chile con 50 activos segmentados en *Malls*, *Outlet*, *Stand alone* y *Strip centers*. A marzo de 2025, **Vivo** generó ingresos por UF 301.518 y registró una deuda financiera por UF 12.108.990. Al cierre de 2024, contaba con una superficie arrendable de 244.029 m² y un total de activos inmobiliarios valorizados en UF 17,4 millones³.

Ignacio Muñoz

Jefe de analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez

Gerente de riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl

² Medidas Medioambientales, Sociales y de Gobierno corporativo por sus siglas en inglés.

³ Valorización realizada por un tercero en 2024, el cual considera la opinión del tasador sobre futuro Outlet Parque Los Toros.