	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
19-11-25	BB+	Positivas
20-11-24	BB+	Positivas
Línea Bonos 1111, 1112, 1113, 882, 883, 951, 952 - G, H, I, Linea		
19-11-25	BB+	Positivas
20-11-24	BB+	Positivas

FELLER RATE CONFIRMA LAS CLASIFICACIONES DE VIVO S.P.A. Y MANTIENE PERSPECTIVAS "POSITIVAS".

19 NOVIEMBRE 2025 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "BB+" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de Vivo S.p.A. (ex Vivocorp). Las perspectivas de la clasificación son "Positivas".

La clasificación "BB+" asignada refleja un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Ajustada".

El "Satisfactorio" perfil de negocios de la compañía se sustenta en la calidad y diversificación de sus activos, así como en su política comercial. Esto le ha permitido mantener acotados niveles de vacancia estructural, con una organización de contratos perfilados en el mediano y largo plazo, con componente predominantemente fijo, con lo cual ha podido sostener un flujo base predecible. En contraposición, parte de sus arrendatarios están inmersos en industrias expuestas a los ciclos económicos, lo que, ante presiones, podría generar un eventual incremento en los niveles de vacancia.

La "Ajustada" posición financiera considera el alto nivel de endeudamiento financiero en relación con emisores comparables, con un bajo patrimonio con respecto a sus obligaciones financieras, una liquidez que se ha mantenido ajustada e indicadores de cobertura presionados, aunque con una tendencia favorable en lo más reciente. Esto último, con mejoras en sus resultados, con mayores márgenes y generación de flujos en comparación a años anteriores.

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

Al cierre del primer semestre de 2025, los ingresos de Vivo alcanzaron los $23.274 millones, evidenciando un crecimiento interanual del 13,8%, pese a la desconsolidación de ciertos activos (lo que implicó una disminución del 4% de ingresos mínimos en supermercados). Este desempeño se vio favorecido por mayores arriendos en restaurantes, cafeterías y tiendas intermedias y menores, además del efecto inflacionario y del proceso de ocupación progresivo de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico.

Por segmento, los ***malls*** registraron un aumento de 11,5%, seguidos por los ***outlets*** (45,2%) y los ***strip centers*** y ***stand alone*** (4,7%). Las comisiones y otros ingresos también mostraron un efecto positivo durante el periodo.

A igual fecha, los costos y gastos operacionales se incrementaron un 6,7%, explicado principalmente por un alza del 13,9% en los costos de venta del periodo, debido a mayores gastos en electricidad, contribuciones de bienes raíces y provisiones por incobrables.

La generación de Ebitda ajustado a junio de 2025 alcanzó los $13.096 millones, con un crecimiento anual de 19,6%, impulsado por una mayor contribución de los centros comerciales (10,1%), seguida por los ***outlets*** (66,4%) y, en menor medida, por los ***strip centers y stand alone*** (2,9%), contrapesado por una reducción de 11,7% en comisiones y otros ingresos.

El margen Ebitda ajustado mantuvo su tendencia positiva, situándose en 56,3% a junio de 2025, frente a 53,5% del mismo periodo de 2024. Por segmento, el mayor margen Ebitda correspondió a ***strip centers*** y ***stand alone*** (80,0%), seguido por ***malls*** (78,6%), ***outlets*** (75,2%) y centros comerciales (72,3%), evidenciando mejoras respecto a igual periodo del año anterior.

Los pasivos financieros ajustados de la compañía —que incorporan los pasivos por arrendamiento y excluyen el préstamo subordinado convertible en acciones— han mostrado una tendencia creciente, pasando desde $419.391 millones a fines de 2023

hasta $460.816 millones a junio de 2025.

En términos patrimoniales, si bien se observa un crecimiento asociado a las utilidades generadas en cada periodo, también se han registrado salidas patrimoniales vinculadas a participaciones en sociedades con socios relacionados, lo que llevó a que la base patrimonial alcanzara los $86.379 millones a junio de 2025, frente a los $93.508 millones a diciembre de 2024.

El apalancamiento financiero neto ajustado, tras alcanzar su máximo nivel en 2023 (6,9 veces), ha evidenciado una gradual reducción, situándose en 4,7 veces a diciembre de 2024 y 5,3 veces a junio de 2025, con una mayor holgura relativa en la estructura de capital, pero manteniéndose alto.

En el contexto de la reestructuración financiera de la entidad, se ha observado un ajuste en los rangos esperados de sus indicadores de cobertura. En particular, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado continuó con su tendencia descendente, pasando de 36,5 veces en 2022 a 18,3 veces en 2024 y 17,3 veces a junio de 2025.

De igual forma, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ha registrado una mejora sostenida, incrementándose desde 0,6 veces en 2022 hasta 1,2 veces en 2024, manteniendo ese nivel al primer semestre de 2025.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

Las perspectivas "Positivas" responden a los mejores resultados financieros de la entidad, como también a los acotados niveles de vacancia evidenciados en los activos maduros. A ello se suma el actual plan estratégico, enfocado en la rentabilización de los activos e inversiones para fortalecer la estructura financiera, que incorpora la enajenación de activos prescindibles.

Esto resultaría en una mayor holgura en los indicadores de cobertura en el largo plazo.

ESCENARIO DE ALZA: Se puede dar si se mantienen las mejoras operacionales asociadas al desarrollo de su plan estratégico, reestructuraciones financieras y mejoras en la liquidez, que permitan fortalecer los indicadores de cobertura de forma estructural.

ESCENARIO DE ESTABILIZACIÓN: Se podría dar ante un escenario más adverso que implique aumentos relevantes en la vacancia, o en caso de que se observen políticas financieras más agresivas.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Felipe Pantoja – Analista principal

Esteban Sánchez – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Felipe Pantoja - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no 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 a ellas, a Feller Rate o a terceros, 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad