



**L**a cadena de centros comerciales Vivo quiere pasar a su próxima etapa. Tres años después de aprobar una reorganización judicial mediante la cual los acreedores tomaron el control de la empresa, la empresa convocó esta semana a juntas de sus tenedores de bonos para votar una propuesta de largo plazo: Vivo quiere modificar su estructura de deuda, aplazando el pago de capital al final del período de cada bono, pero a cambio subirá el pago de intereses, entregará más garantías y se impondrá exigencias más estrictas.

La propuesta la explica el presidente de Vivo, Georges de Bourguignon, socio de Asset Chile, la gestora que administra la empresa por encargo de sus accionistas, entre ellos el fondo que controla la empresa y entre cuyos aportantes están Bice Vida, Penta Vida, Principal y Falcom AGF.

De Bourguignon cuenta que tras la reorganización judicial de Vivo SpA., que hasta 2022 era controlada por la familia Saieh, la empresa quedó con una deuda no garantizada en la matriz de 4 millones de UF y un período de gracia acotado. Pero a partir de 2028, los mejorados flujos de Vivo no permitirán pagar esos pasivos. Aquello era previsible. En 2022, dice De Bourguignon, "no se hizo una estructura de deuda de largo plazo, se hizo una estructura para los próximos tres años. O sea, estaba implícito en esa reorganización que se tenía que reprogramar".

Por ello, en las juntas de tenedores de bonos propondrán cambiar los términos de pago de esa deuda en un calendario de pago que "la empresa sí podrá servir", promete.

La arquitectura de esa deuda es compleja: son tres emisiones de bonos con plazos de vencimiento y pagos de capital distintos. Los bonos serie G, por 2.024.403 UF vencen en 2036, pero el pago de capital comienza en 2028. La serie H, por 1.082.326 UF, vence en 2038: el capital se comienza a pagar en 2033. Y la serie I, por 942 mil UF, tiene fecha de vencimiento en 2045 y pagos de capital a partir de 2039. Los dos primeros instrumentos pagan un interés anual de 4% y la serie I, de 3%. La propuesta mejora ese interés, a 4,3% y 3,3%, respectivamente. Pero ahora considera una estructura bullet, en la que el capital se paga al final.

"Tendrán un período de amortización más largo, pero realista y acorde con la capacidad de generación de flujos de caja de Vivo y sus filiales", dice De Bourguignon. Pero habrá algo más relevante, cree el presidente de Vivo. "Nuestra expectativa es que la sociedad consiga una mejora en la clasificación de riesgo de sus acreencias, lo que debiera traducirse en un aumento de liquidez de estos bonos", explica. "Vas a tener un papel que transa, que va a mejorar su clasificación de riesgo y, por lo tanto, no hay ninguna razón por la cual tú podrías estar peor que antes. Solo puedes estar mejor", resume.

La propuesta ya fue aprobada por la unanimidad del comité de acreedores, que se reúne todos los meses con la compañía, y por los aportantes del fondo controlador, lo que anticipa un buen resultado en las juntas de tenedores del 4, 5 y 6 de mayo. Se requie-



## La nueva vida de Vivo

**La cadena de centros comerciales, controlada desde hace tres años por sus acreedores y gestionada por Asset Chile, propone a sus bonistas cambiar el perfil financiero de su deuda para hacerla viable. Su operación muestra significativas mejoras que se acentuarán este año, con dos outlet en operación plena, dice su presidente, Georges de Bourguignon. El grupo levantará con socios un mall en Ñuñoa y planea desarrollar dos nuevos outlet, en Chillán y Osorno.**

VÍCTOR COFRÉ

re un quórum de 75%. ¿Y si no se aprueban los cambios? De Bourguignon responde con seguridad: "Esta es una propuesta que es muy buena para los bonistas, así que no me pongo en el escenario de que no lo van a aceptar. Es una fórmula que ganan todos: ganan los bonistas, ganan la empresa, ganan los accionistas de la empresa".

El plan incluye modificar algunos ratios: la relación deuda financiera neta sobre Ebitda en ocho años deberá ser máximo 13 veces: al cierre de 2025 era de 16,9. Y el pago de dividendos solo se podrá retomar cuando Vivo recupere su grande de inversión A-.

"Vivo es una empresa completamente reorganizada, es una empresa sin grasa, que se eficientó al máximo, donde se vendieron todos los activos prescindibles y que tiene un activo enorme, que es su gente", sostiene De Bourguignon, quien también es director de embotelladora Andina y SQM, sobre las que prefiere no hablar en esta entrevista.

### Ñuñoa y outlet en Quilpué y Osorno

El año pasado, el Ebitda de la empresa sumó 695 mil UF, mucho más que los 488 mil UF de 2022. Y para 2026 el pronóstico es 790 mil UF. El alza prevista para este año obedece a la cosecha de inversiones que siguieron su curso en estos años: en noviembre de 2025 abrieron el Outlet Parque Los Toros, en Puente Alto (19.703 metros cuadrados de superficie de venta), el que ya tiene una ocupación de 92%. Y porque concluyó la remodelación del Mall Panorámico (6.090

m2) y se terminó el Outlet Chillán (18.733 m2), cuya construcción había comenzado en 2022 y esn 2026 será su primer año full.

A esos activos relevantes se suman Vivo Coquimbo (35.809 m2), Vivo los Trapenses (26.579 m2), Vivo San Fernando (27.623), varios strip center por 54 mil metros cuadrados y otros tantos *stand alone* por 74 mil m2. En total, Vivo suma 263 mil m2. El grupo tiene activos por unos 16 millones de UF y pasivos por 12 millones de UF. La firma, además, ha vendido 14 activos en los últimos años por unos 1,2 millones de UF. Y sus controladores están dispuestos a convertir en acciones la deuda subordinada que mantienen, lo que agregaría un capital de 430 mil UF. No serán recursos frescos, pero sí un refuerzo al balance. "La compañía no contempla en esta etapa la necesidad de contar con nuevos recursos. Su plan de negocios no lo requiere", agrega el ejecutivo, quien resalta que esa conversión es un apoyo a la gestión de la actual administración. Además de De Bourguignon, en el directorio hay dos socios de Asset, Felipe Swett y Gonzalo Fanjul, el abogado de Carey Francisco Ugarte y el director de empresas Felipe Joannon, ex ejecutivo del grupo Luk-sic, hoy con el grupo Matte.

Y Vivo, además, tiene nuevos proyectos. El principal lo aborda en alianza con Confuturo y Salfa: el proyecto Vivo Santiago, en Ñuñoa, un complejo que tendrá unos 100 mil metros cuadrados de superficie arrendable. Ahí Vivo tiene 40%, Confuturo otro 40% y

en 2025 se sumó Salfa, con el 20%. Este año pretenden redefinir los contornos del proyecto y empezar a construirlo para tenerlo listo, según el cronograma, en 2031.

Pero además Vivo se involucrará en otros proyectos. Son dos nuevos outlet, en Quilpué y Osorno, donde Asset ya adquirió terrenos que intentaron ser disputados por sus competidores. Para el desarrollo de esos proyectos, la gestora levantó otro fondo que será el propietario del activo que gestionará Vivo, con aportantes como Metlife, Bice y Penta Vida. "Vivo realiza la gestión de desarrollo, comercialización y administración, y el capital lo aportan inversionistas institucionales a través de un fondo de inversión. De esta manera, Vivo crece con un modelo de negocios en que no utiliza recursos propios, y los que genera se destinan a bajar los niveles de endeudamiento", explica.

La apuesta por los outlet tiene lógica comercial. "Nos ha dado resultado. A nivel de mercado nos vamos a especializar más en el desarrollo de outlets", anticipa.

El fondo controlador de Vivo se termina en 2032 y ahí sus aportantes deberán definir si lo renuevan o lo liquidan. ¿Quieren vender? "Yo creo que es una compañía que va a capturar atención del mercado, pero aquí no hay un objetivo de vender la compañía. A nosotros nos queda mucho para agregar valor todavía", dice el socio de Asset, gestora cuyo negocio es la administración del activo, por lo que cobran comisiones, y no tiene inversión en Vivo. ●