

## I. Análisis razonado a Septiembre 2017

### Resumen resultado compañía

A Septiembre 2017, la compañía registro Ingresos por concepto de actividades ordinarias por CLP 30.699m, 16,58% mayores que los CLP 26.331m registrados a Septiembre 2016, explicado, principalmente, por la maduración de los centros comerciales que entraron en operación entre los años 2014 y el 2016, sumado a la apertura en Marzo 2017 del Vivo Outlet La Florida.

El EBITDA de la compañía acumulado a Septiembre 2017, alcanzó CLP 16.739m, un 23,76% mayor que el alcanzado en el mismo periodo del año anterior. El margen EBITDA fue de un 54,5%, mayor que el 51,36% registrado a Septiembre 2016, explicado, principalmente, por mayores ingresos y menores costos por arriendo de locales.

La Utilidad antes de impuesto a Septiembre 2017, alcanzó los CLP 28.427m, mayor que los CLP 15.808m registrados a Septiembre 2016, explicado, principalmente, por mayor revalorización de activos a valor justo en el periodo antes mencionado, que pasó desde los CLP 11.443m a Septiembre 2016 a los CLP 19.545m a Septiembre 2017, esto se explica por la entrada en operación de Vivo Outlet La Florida y Vivo Coquimbo a Septiembre 2017, mientras que en igual periodo del año anterior, habían iniciado operación Mall Vivo San Fernando y Vivo Outlet Peñuelas.

Cuadro comparativo resultados a Septiembre 2017:

Estados de resultados CLPm	sep-17	sep-16	Dif	Var %	3Q17	3Q16	Dif	Var %
<b>Ingresos de actividades ord.</b>	<b>30.699</b>	<b>26.332</b>	<b>4.367</b>	<b>16,6%</b>	<b>9.379</b>	<b>10.365</b>	<b>(986)</b>	<b>-9,5%</b>
Costo de ventas	(5.997)	(6.158)	161	-2,6%	(513)	(3.158)	2.645	-83,8%
<b>Margen bruto</b>	<b>24.702</b>	<b>20.174</b>	<b>4.528</b>		<b>8.865</b>	<b>7.207</b>	<b>1.659</b>	
<b>EBITDA</b>	<b>16.739</b>	<b>13.525</b>	<b>3.214</b>	<b>23,8%</b>	<b>5.923</b>	<b>4.748</b>	<b>1.174</b>	<b>24,7%</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>54,5%</b>	<b>51,4%</b>			<b>63,2%</b>	<b>45,8%</b>		
<b>Utilidad del periodo</b>	<b>21.143</b>	<b>12.439</b>	<b>8.974</b>	<b>72%</b>	<b>12.376</b>	<b>3.031</b>	<b>9.345</b>	<b>308,3%</b>

### Resultado Operativo

Ingresos operacionales aumentaron un 16,58%, explicado, principalmente, por:

- Ingresos por arriendo de locales que incrementaron en CLP 2.955 millones, producto de la consolidación de las aperturas de años anteriores y de las aperturas del año 2017.
- Ingresos por comisiones CLP 888 millones mayores que el periodo anterior.
- Ingresos por proyectos en construcción CLP 3.508 millones a Septiembre 2017 vs los CLP 2.985m en Septiembre 2016, explicado por la mayor inversión en etapa de construcción final, de construcción del centro cívico de lo Barnechea.

### Costos de explotación

A Septiembre 2017, los costos de ventas disminuyeron un 2,62%, explicado, principalmente, por menores costos por arriendo de locales, que decayeron de CLP 2.489m registrados a Septiembre 2017, a los CLP 3.173m en el mismo periodo del año 2016. Esto explicado por la maduración de los

proyectos que entraron en operación durante el 2014 y 2016, que registran menores déficits operacionales, teniendo en consideración la menor vacancia y las sinergias de la compañía.

Lo anterior compensado levemente por los costos de proyectos en construcción, que aumentaron desde los CLP 2.985m a Septiembre 2016, hasta los CLP 3.508m a Septiembre 2017, explicado por los últimos costos de la obra del centro cívico de Lo Barnechea.

### **Gastos de administración**

Los gastos de administración aumentaron un 20,1% entre el acumulado a Septiembre 2016 y el acumulado a Septiembre 2017, explicado, principalmente, por el mayor volumen de activos que posee la compañía, y la dotación de personal para los proyectos en construcción y administración de los activos.

### **Resultado No operacional**

El resultado no operacional de la compañía se vio mejorado en un 395%, explicado, principalmente, por una mayor revalorización de propiedades de inversión, que en línea con lo explicado anteriormente se debe a la apertura de los proyectos durante el año 2017, que son Vivo Outlet La Florida y Vivo Coquimbo. En adición se registró un menor resultado por unidad de reajuste, que pasó de unos negativos CLP 4.348m a los negativos CLP 2.541m a Septiembre 2017.

### **Balance Consolidado de la Compañía**

El total de activos a Septiembre del 2017, alcanzó la suma de CLP 638.127m, lo que representa un incremento de 11% en relación a Diciembre 2016.

<b>CLP k</b>	<b>sep-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>Dif</b>	<b>Var %</b>
<b>Activos Corrientes</b>	<b>16.773.148</b>	<b>23.124.177</b>	<b>(6.351.029)</b>	<b>-27%</b>
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>621.354.525</b>	<b>552.873.051</b>	<b>68.481.474</b>	<b>12%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>638.127.673</b>	<b>575.997.228</b>	<b>62.130.445</b>	<b>11%</b>

Los Activos Corrientes experimentaron una disminución de CLP 6.351m, explicado por una disminución de Efectivo y equivalente al efectivo de un 41,6%, pasando de CLP 3.246m a Diciembre 2016, a los CLP 1.893m en Septiembre 2017, explicado en mayor medida por un intensivo uso de fondos para la inversión y puesta en marcha de los nuevos proyectos. Por otro lado, el inventario sufrió una disminución de CLP 2.607m, explicado, principalmente, por el proyecto Consistorial de la Municipalidad de Lo Barnechea, que estaba en construcción durante el 2016 y que a la fecha ya se encuentra terminado. Adicionalmente los deudores comerciales disminuyeron CLP 2.665m, explicado, principalmente, por deudores por ventas que disminuyeron 2.181m, producto de una mayor facturación en Diciembre 2016 y de una mejor cobranza a Septiembre 2017.

Los activos No corrientes alcanzaron los CLP 621.354m a Septiembre 2017, un 12% mayor que los CLP 552.873m registrados a Diciembre 2016. Lo anterior se explica, principalmente, por las obras finales de cuatros activos que están iniciando su operación durante el 2017 y la generación de la

revalorización de los activos que ya comenzaron su operación durante el 2017 que son Vivo Outlet La Florida y Vivo Coquimbo.

El total de pasivos entre Septiembre 2017 y Diciembre 2016, aumentó en un 13%, explicado, principalmente, por pasivos no corrientes.

<b>CLP miles</b>	<b>sep-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>Dif</b>	<b>Var %</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>43.026.929</b>	<b>26.488.123</b>	<b>16.538.806</b>	<b>62%</b>
<b>Pasivos No Corrientes</b>	<b>353.627.845</b>	<b>325.361.866</b>	<b>28.265.979</b>	<b>9%</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>396.654.774</b>	<b>351.849.989</b>	<b>44.804.785</b>	<b>13%</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>241.472.899</b>	<b>224.147.239</b>	<b>17.325.660</b>	<b>7,7%</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>638.127.673</b>	<b>575.997.228</b>	<b>62.130.445</b>	<b>11%</b>

Los pasivos Corrientes registraron un aumento de CLP 16.539m entre Diciembre 2016 y Septiembre 2017, explicado, principalmente, por cuentas por pagar comerciales, que aumentaron en un 95%, explicado en mayor medida por proveedores nacionales, producto del aumento de inversión en proyectos próximos a inaugurar o inaugurados, además de un aumento en otros pasivos financieros corrientes en un 46,3% (CLP 15.303m a Dic16), producto del endeudamiento necesario para la inversión de los nuevos proyectos y su puesta en marcha.

Los pasivos No Corrientes aumentaron en un 9%, alcanzando los CLP 353.628m en Septiembre 2017. Esto se explica en gran medida por el aumento de pasivos financieros no corrientes, que alcanzaron los CLP 301.163m en Septiembre 2017 vs los CLP 279.892m a Diciembre 2016, producto de la deuda asociada a los nuevos proyectos en construcción, Vivo Outlet Temuco, Vivo Imperio, que aún no entran en operación y no han comenzado a amortizar su deuda, además de los proyectos inaugurados durante el 2017 que comenzaron su operación recientemente (Vivo Coquimbo y Vivo Outlet La Florida).

El Patrimonio alcanzó los CLP 241.473m a Septiembre 2017, un aumento del 7,7% en comparación a Diciembre del 2016, esto se explica, principalmente, por el aumento en los resultados acumulados que se incrementaron en CLP 16.201m

## II. Principales Indicadores

CLP millones	sep-17	dic-16
<b>Liquidez</b>	0,39	0,87
<b>Razón acida</b>	0,39	0,78
<b>razón de endeudamiento</b>	0,62	0,61
<b>Proporción deuda corto plazo</b>	6,9%	5,2%
<b>Proporción deuda largo plazo</b>	93,1%	94,8%
<b>Cobertura gastos financieros</b>	2,06	1,75
<b>Total de activos</b>	638.127,7	575.997,2
<b>Ingresos de la explotación</b>	30.699,0	39.340,2
<b>EBITDA</b>	16.738,7	19.582,3
<b>Gastos financieros</b>	(8.121)	(11.179)
<b>Utilidades despues de Impto.</b>	21.413,2	32.991,4
<b>Utilidad por acción basica</b>	0,00024	0,00038
<b>Rentabilidad del patrimonio</b>	8,9%	14,7%
<b>Rentabilidad del activo</b>	3,4%	5,7%
<b>Resultado No operacional</b>	11.846,1	23.565,6
<b>Margen EBITDA</b>	54,5%	49,8%

## III. Análisis Flujo de efectivo

Flujo de efectivo CLP millones	sep-17	sep-16	Dif	Var %
<b>De la operación</b>	<b>17.594</b>	<b>13.616</b>	<b>3.978</b>	<b>29%</b>
<b>De la inversión</b>	<b>(34.573)</b>	<b>(6.808)</b>	<b>(27.765)</b>	<b>407,8%</b>
<b>De financiamiento</b>	<b>15.626</b>	<b>(4.459)</b>	<b>20.085</b>	<b>-450,4%</b>
<b>Flujo de período</b>	<b>(1.353)</b>	<b>2.349</b>	<b>(3.702)</b>	<b>-158%</b>
<b>Efectivo y equiv. al ppio. del período</b>	<b>3.247</b>	<b>6.908</b>	<b>(3.662)</b>	<b>-53%</b>
<b>Efectivo y equiv. al final del período</b>	<b>1.894</b>	<b>9.257</b>	<b>(7.363)</b>	<b>-80%</b>

La compañía entre Enero 2017 y Septiembre del mismo año, generó un flujo neto negativo por CLP 1.353m, explicado por:

Flujo de la operación registró CLP 17.594m a Septiembre 2017, mayores que los CLP 13.616m registrados a igual periodo del 2016, esto explicado principalmente por mayores cobros procedentes de ventas de servicios, producto de la consolidación de las aperturas y de la entrada en operación de Vivo Outlet La Florida y Vivo Coquimbo.

El flujo proveniente de las actividades e inversión, alcanzaron un flujo negativo de CLP 34.573m, mayores a los negativos CLP 6.808m registrados a Septiembre 2016, explicado principalmente por la inversión en los proyectos en construcción que se encuentran en su etapa final. Entre los proyectos se encuentran Vivo Outlet Temuco y Vivo Imperio, además de la entrada en operación antes mencionada de Vivo Coquimbo y Vivo Outlet La Florida.

El flujo proveniente de las actividades de financiamiento, alcanzó los CLP 15.626m, mayores a los negativos CLP 4.459m registrados a Septiembre 2016, explicado por los financiamientos de largo plazo asociado a los proyectos en construcción.

Finalmente en el periodo Septiembre 2017, el efectivo y equivalente a efectivo alcanzó los CLP 1.894m.

#### **IV. Análisis de Riesgo de Mercado**

Vivo Corp. S.A se expone a una serie de riesgos de mercado que podrían afectar a la compañía. A continuación, se presentan los más importantes, junto con sus respectivas medidas de mitigación.

La actividad económica del país afecta directamente los niveles de ventas de los locatarios. En períodos de desaceleración económica las ventas de los locales de nuestros centros comerciales pueden verse disminuidos, es por esto que los ingresos variables se pueden ver afectados. Por otro lado, cabe mencionar que del total de ingresos de VivoCorp, los ingresos por arriendo variable no superan el 5%, lo que permite mantener controlado el riesgo.

Otro factor importante a considerar es que, ante un periodo de desaceleración económica más prolongado, los niveles de ocupación de los centros comerciales podrían verse afectados. Para evitar este riesgo, la compañía mantiene sobre el 80% de los contratos vigentes con una duración mayor a los 4 años y el plazo promedio de los contratos por GLA se encuentra por sobre los 10 años. Además, la empresa tiene como política provisionar el 15% de las cuentas por cobrar entre 61 y 74 días, el 40% de 75 a 89 días, el 70% de 90 a 119 días y el 100% de 120 días o más.

La inflación podría impactar los flujos de la compañía ya que la deuda está en su mayoría en Unidades de Fomento. Sin embargo, los ingresos de la empresa también se encuentran indexados a la inflación, al estar expresados en UF. Por lo mismo, existe un calce que evita la exposición a este tipo de riesgo. Para el caso de la deuda en pesos, la empresa mitiga el riesgo mediante la contratación de derivados de cobertura.

En términos de liquidez, la empresa no se encuentra en riesgo, ya que cuenta con suficiente efectivo y/o equivalentes a efectivo para afrontar todas sus obligaciones de corto plazo. La principal fuente de liquidez de la compañía corresponde a ingresos por actividades operacionales, lo que permite cumplir con las obligaciones de corto y largo plazo. Para enfrentar el riesgo de liquidez la sociedad cuenta, además, con alternativas de financiamiento como líneas de sobregiro y préstamos bancarios.

Un riesgo que enfrenta la empresa es el de la diversificación de los locatarios. SMU representaba hasta el 2014 más del 50% de los ingresos de la empresa. De ahí en adelante su porcentaje ha ido disminuyendo, y se proyecta que para fines de 2018 represente menos del 23% de los ingresos. Además, después del cuarto locatario con mayor participación en ingresos, ninguno supera el 2%, la empresa cuenta con más de 1000 locatarios distintos.