

VIVOCORP

Análisis Razonado

VivoCorp S.A.

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS AL 31 MARZO DEL 2018



I. Análisis razonado a marzo 2018

Resumen resultado compañía

Durante el primer trimestre del año 2018 la compañía registró ingresos por concepto de actividades ordinarias por \$ 13.647 millones, 9,6% mayores que los \$ 12.448 millones en igual periodo de 2017, explicado principalmente por: la maduración de los centros comerciales que entraron en operación entre los años 2014 y el 2016, sumado a la apertura al público de los proyectos Vivo Outlet La Florida en marzo 2017, Vivo Coquimbo en septiembre 2017, Vivo Imperio y Vivo Outlet Temuco, estos últimos en noviembre del año 2017. Estos proyectos representan un incremento en los m² de la compañía de 20,9%. Por su parte, el Same Store Rent (SSR) de los Centros Comerciales incrementó en un 1,0% en comparación con el primer trimestre del año anterior, mientras que en el caso de los Outlets este indicador amentó en un 22,8% en relación con el mismo periodo, debido en mayor medida a la consolidación de los centros comerciales que tuvieron su apertura en el año 2014 y 2016.

Considerando únicamente los ingresos de actividades recurrentes, el crecimiento del 1T18 vs el 1T17 alcanzó los \$ 4.507 millones, que representa un 49,3% de crecimiento.

Los costos de ventas disminuyeron en un 38,3%, producto principalmente de costos de negocios no recurrentes desarrollados el 1T17. Considerando únicamente los costos recurrentes, el incremento alcanzó los \$ 1.604 millones, explicado por los centros comerciales que entraron en operación durante el año 2017.

El EBITDA acumulado de la compañía al mes de marzo 2017, alcanzó \$ 7.869 millones, un 45,7% mayor que el alcanzado en el mismo periodo del año anterior, producto del crecimiento en SSR y de las aperturas a público de los nuevos proyectos, Vivo Outlet La Florida, Vivo Coquimbo, Vivo Imperio y Vivo Outlet Temuco, durante el año 2017. El margen EBITDA del primer trimestre del 2018 fue de un 57,7%, mayor que el 43,4% registrado el primer trimestre del 2017, la mejora se explica principalmente al proceso de consolidación de los activos de la compañía.

El margen EBITDA de los últimos doce meses a marzo del 2018, alcanzó un 59,8%, en comparación con los últimos doce meses a marzo del 2017 que registró 46,4%, esto explicado por la entrada en operación de los nuevos proyectos sumado al término del proyecto consistorial de la municipalidad de Lo Barnechea (proyecto no recurrente). El EBITDA UDM 1T18 aumentó un 31,8% en comparación con el mismo periodo a marzo del 2017.

La utilidad del periodo alcanzó los \$ 4.202 millones el primer trimestre del 2018, 23,0% menor que la registrada a marzo del 2017 (\$ 5.460 millones). Este resultado se explica particularmente por el aumento de costos financieros de \$ 1.950 millones, debido a los prepagos del periodo, la carga financiera operativa de las aperturas, y una menor utilidad por revaluación de propiedades a marzo 2018, debido a que, en el mismo periodo del año anterior, se consideró la apertura del Vivo Outlet la Florida para la utilidad por revaluación, lo anterior se vio compensando por un mayor EBITDA del periodo que alcanzó los \$ 7.869 millones, un 45,7% superior al del primer trimestre del 2017.

Finalmente cabe señalar, que en Enero del presente ejercicio, VivoCorp S.A. emitió un bono por UF 2.000.000 en dos series de UF 1.000.000. La serie B a 5 años bullet, con un spread de 121 bps a una tasa de UF + 2,41% con una demanda total equivalente a 2,07 veces el monto de colocación, por su parte la serie C fue colocada a 21 años con 10 de gracia, con un spread de 129 bps y una tasa de UF + 3,39% con una demanda total de 2,64 veces el monto de la colocación.

Cuadro comparativo resultados del periodo y últimos doce meses a Marzo 2018:

Millones CLP	1T18	1T17	Delta %	UDM 1T18	UDM 1T17	Delta %
Ingresos de Actividades Ordinarias	13.647	12.448	9,6%	45.015	44.033	2,23%
Costo de Ventas	(2.742)	(4.442)	-38,3%	(6.990)	(13.529)	-48,3%
Margen Bruto	10.905	8.006	36,2%	38.025	30.504	24,7%
<i>Margen Bruto (%)</i>	79,9%	64,3%		84,5%	69,3%	
Gastos de Administración (Sin Depreciación)	(3.037)	(2.607)	16,5%	(11.099)	(10.069)	10,2%
EBITDA	7.869	5.399	45,7%	26.926	20.434	31,8%
<i>Margen EBITDA (%)</i>	57,7%	43,4%		59,8%	46,4%	
Depreciación y amortización	(57)	(47)	23,1%	(292)	(183)	59,8%
Resultado Operacional	7.811	5.352	45,9%	26.634	20.252	31,5%
Costos financieros	(4.720)	(2.770)	70,4%	(14.301)	(11.440)	25,0%
Otras ganancias (pérdidas)	-	143	-100%	(4)	250	-102%
Ingresos financieros	998	899	11%	3.646	3.808	-4%
Utilidad por revaluación de propiedades de inversión	3.290	4.140	-20,5%	34.683	31.582	9,8%
Participación en ganancias (pérdidas) de asociadas registrada: el método de la participación	261	291	-10,2%	1.054	2.183	-51,7%
Resultados por unidad de reajuste	(1.950)	(827)	135,8%	(5.080)	(4.668)	8,8%
Resultado No Operacional	(2.121)	1.877	-213,0%	19.998	21.715	-7,9%
Utilidad antes de impuesto	5.690	7.229	-21,3%	46.633	41.967	11,1%
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.488)	(1.769)	-15,9%	(11.991)	(9.775)	22,7%
Utilidad del período	4.202	5.460	-23,0%	34.642	32.192	7,6%

Análisis de resultado del 1T18

Ingresos

Los ingresos operacionales de la compañía del primer trimestre del 2018 se vieron incrementados en \$ 1.199 millones en comparación con el primer trimestre del 2017, lo que representa un incremento del 9,6%.

El incremento antes mencionado entre periodos está explicado principalmente por:

- Ingresos por arriendo de locales incrementaron desde los \$ 8.084 millones el 1T del 2017 a los \$ 11.856 millones del 1T del 2018, esto explicado por los \$ 2.576 millones de ingresos provenientes de los Centros Comerciales Vivo Imperio y Vivo Coquimbo, además de los \$ 886 millones de los Outlets Vivo Outlet La Florida y Vivo Outlet Temuco (\$ 195 millones de Ingresos en Vivo La Florida el 1T17).
- Ingresos por comisiones aumentaron de los \$ 1.056 millones del primer trimestre del 2017, a los \$ 1.791 millones del primer trimestre del 2018, esto producto del mayor número de centros comerciales administrados y mayores ingresos de estos mismos, ya que la comisión está relacionada directamente a los ingresos de los distintos centros comerciales.

Cabe señalar que los ingresos no recurrentes por proyectos en construcción, que alcanzaron \$ 3.308 millones al acumulado a marzo del 2017, que en comparación con los nullos ingresos por construcción del acumulado a Marzo del 2018, se ve explicado por el proyecto edificio consistorial de la municipalidad de Lo Barnechea que se terminó de construir durante el año 2017.

CLP MM	1T18	1T17	Delta %	UDM 1T18	UDM 1T17	Delta %
Malls	6.551.565	3.849.651	70,2%	18.300.833	14.907.807	22,8%
Outlets	1.690.754	937.681	80,3%	4.609.483	2.657.481	73,5%
Stripcenters y otros	3.433.485	3.310.829	3,7%	13.399.851	14.012.628	-4,4%
Overhead	1.971.375	4.349.874	-54,7%	4.870.168	5.386.540	-9,6%
Total	13.647.178	12.448.034	9,6%	41.180.336	36.964.456	11,4%

*Overhead hace referencia a ingresos no provenientes de activos, sino más bien de la administración de centros comerciales e ingresos por construcción entre otros.

Costos de explotación

Al mes de marzo del 2018, los costos de ventas disminuyeron un 38,3%, debido principalmente a los costos no recurrentes del negocio, provenientes de menores costos de proyectos en construcción, que decayó de \$ 3.308 millones registrados al primer trimestre del 2017, en comparación con los \$ 4 millones registrados en el mismo periodo del año 2018. Lo anterior tiene como principal antecedente la finalización del proyecto centro cívico de Lo Barnechea, que tuvo como termino de las obras, el primer semestre del 2017, por lo tanto, a marzo del 2018, solo se registran costos menores asociados a la garantía del mismo proyecto.

Lo anterior compensado en menor medida por los mayores costos por arriendo de locales, que incrementaron desde los \$ 1.134 millones al primer trimestre del 2017, a los \$ 2.738 millones del primer trimestre del 2018, esto explicado por la apertura de los centros comerciales en el cuarto trimestre del 2018, los cuales incrementaron los costos por arriendo de locales en \$ 1.604 millones, no obstante, este incremento fue menor al incremento por ingresos de estas aperturas.

Cabe señalar que el aumento de costos por arriendo de locales se debe en mayor medida al proceso normal de apertura de los centros comerciales, en los cuales en los primeros meses de funcionamiento, el administrador asume el costo de la puesta en marcha del centro comercial, donde a pesar de ya tener arrendados los locales, los contratos no han entrado todavía en el periodo de facturación, ya que aún pueden estar en los plazos de habilitación y por ende es el administrador quien asume el déficit que genera la no facturación de los gastos comunes y gastos de marketing a estos locatarios.

Gastos de administración

Los gastos de administración de la compañía al primer trimestre del 2018, aumentaron en un 16,6%, al comparar los gastos acumulados a marzo del 2017 y el acumulado a marzo del 2018, incrementando desde los \$ 2.654 millones a los \$ 3.094 respectivamente. Este aumento de gastos de administración se produjo principalmente por gastos por remuneraciones aumentaron desde los \$ 1.649 millones del primer trimestre del 2017, a los \$ 2.039 millones del primer trimestre del 2018, un 23,6% de aumento, esto producto del mayor volumen de centros comerciales que se alcanzó a la fecha, por causa de la apertura de Vivo Outlet La Florida, Vivo Coquimbo, Vivo Outlet Temuco y Vivo Imperio durante el año 2017, lo que se traduce en mayores gastos asociados al personal y contingente necesario para operar esos centros comerciales.

Resultado No operacional

El resultado no operacional de la compañía tuvo una caída de \$ 3.998 millones en el primer trimestre del 2018 en comparación con el registrado al mismo periodo del año anterior, cayendo desde los \$ 1.877 millones registrados el primer trimestre del 2017, a los negativos \$ 2.121 millones del primer trimestre 2018.

El menor resultado no operacional del 1T18 se explica principalmente por:

Costos financieros aumentaron desde los \$ 2.770 millones el 1T17 hasta los \$ 4.720 millones registrados el 1T18, un 70,4% de crecimiento que tiene tres grandes explicaciones:

1. Gastos financieros activados durante el 1T17 que representan \$ 1.164 millones de diferencia en comparación con el 1T18. Esto se explica por los proyectos Vivo Imperio, Vivo Outlet Temuco, Vivo Coquimbo y Vivo Outlet La Florida que se encontraban en etapa de construcción, y que, conforme a las normas contables, estos gastos financieros eran activados en el periodo de construcción.
2. Costos financieros de prepago. Como bien se estipuló en los prospectos del bono emitido durante el primer trimestre del año 2018, el bono sería utilizado en gran medida para el prepago de deuda financiera de la compañía. Los prepagos de estas deudas que se realizaron durante el primer trimestre del 2018, supusieron unos costos de prepago de \$ 364 millones.
3. Mayor deuda financiera promedio en el primer trimestre del año 2018 en comparación con la registrada el mismo periodo del 2017. Esto se produce principalmente por la deuda que acarrea el bono corporativo emitido en el mes de enero del 2018, además de la deuda proveniente de proyectos. El aumento de gastos financieros provenientes por este concepto alcanza los \$ 429 millones.

Utilidad por revaluación de propiedades de inversión disminuyó desde los \$ 4.140 millones al primer trimestre del 2017, hasta los \$ 3.290 millones del primer trimestre del 2018. Esto se debe a la entrada en operación de Vivo Outlet La Florida durante el primer trimestre del 2017, que conllevó un aumento del valor justo de propiedades de \$ 2.545 millones. Lo anterior se vio compensando en menor medida por los \$ 1.694 millones de mayor variación por unidad de reajuste de las propiedades de inversión en el 1T18 en comparación con el 1T17, debido al mayor aumento del valor de la UF en el 1T18 en comparación con el 1T17 y a la mayor cantidad de activos valorizados en valor razonable.

Menor resultado por unidad de reajuste, entre el periodo marzo 2018 y marzo 2017, se registró una diferencia negativa de \$ 1.123 millones (\$ 1.950 millones en el 1T18 vs \$ 827 millones del 1T17), explicado principalmente por el mayor stock promedio de pasivos indexados en UF durante el 1T18 vs 1T17.

El gasto por impuesto a las ganancias disminuyó desde los \$ 1.768 millones en el primer trimestre del año 2017, a los \$ 1.488 millones en el primer trimestre del año 2018, una diferencia de \$ 15,9%, producto de un menor resultado en el primer trimestre del 2018: Utilidad antes de impuesto alcanzó \$ 5.698 millones en el 1T18 en comparación con los \$ 7.229 millones registrados en el 1T17.

Finalmente, la utilidad líquida distribuible del periodo, que se expresa como la utilidad atribuible a los controladores, descontado de la utilidad por revaluación de propiedades de inversión neta de impuestos, registró \$ 1.657 millones a marzo del 2018.

Balance Consolidado de la Compañía

Millones CLP	mar-18	dic-17	Delta %
Activos corrientes:			
Efectivo y equivalentes al efectivo	23.392	2.964	689,1%
Otros activos financieros, corrientes	111	111	
Otros activos no financieros, corrientes	423	175	142%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	11.851	12.147	-2,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	3.018	2.266	33,2%
Activos por impuestos, corrientes	1.305	1.368	-5%
Total activos, corrientes	40.101	19.031	110,7%
Activos no corrientes:			
Otros activos no financieros, no corrientes	65	83	-21,6%
Derechos por cobrar, no corrientes	684	790	-13%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	75.779	75.582	0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	10.440	10.149	2,9%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	381	315	
Propiedades, planta y equipos	979	993	-1,4%
Propiedades de inversión	574.060	565.540	1,5%
Total activos, no corrientes	662.389	653.452	1,4%
Total Activos	702.490	672.483	4,5%
Pasivos corrientes:			
Otros pasivos financieros, corrientes	14.083	28.557	-50,7%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	15.145	15.081	0,4%
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	2.679	3.896	-31,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.313	799	64,3%
Total pasivos corrientes	33.220	48.332	-31,3%
Pasivos no corrientes:			
Otros pasivos financieros, no corrientes	352.597	312.491	12,8%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	8.822	8.766	0,6%
Otros pasivos no financieros, no corrientes	1.456	1.391	4,7%
Pasivo por impuestos diferidos	47.882	46.600	2,8%
Total pasivos, no corrientes	410.756	369.248	11,2%
Total pasivos	443.976	417.580	6,3%
Patrimonio:			
Capital pagado	119.576	119.576	0,0%
Resultados acumulados	131.941	128.553	2,6%
Otras reservas	1.104	1.186	-6,9%
Participaciones no controladoras	5.892	5.588	5,4%
Total patrimonio	258.514	254.903	1,4%
Total Pasivos y Patrimonio	702.490	672.483	4,5%

Activos

El total de activos a marzo del 2018, alcanzó la suma de \$ 702.490 millones, lo que representa un incremento de 4,5% en comparación a Diciembre 2017.

Los activos corrientes al 31 de marzo del 2018 experimentaron un incremento de \$ 21.070 millones, un incremento de un 110,7% en comparación con lo registrado a diciembre del año 2017, totalizando \$ 40.101 millones. Esta diferencia se explica principalmente por:

- Aumento de efectivo y equivalente al efectivo, que incrementó desde los 2.964 millones registrados el 1T17, a \$ 23.392 millones del 1T18, producto del remanente en caja, del saldo del bono que se ha utilizado a la fecha para el prepago de las deudas financieras, el saldo del bono destinado a inversión, y, además, el flujo operacional propio del periodo.
- Disminución de \$ 296 millones de los deudores comerciales y cuentas por cobrar corrientes, producto principalmente de la disminución del remanente del IVA crédito fiscal, que disminuyó desde los \$ 1.922 millones a Diciembre 2017, en comparación con los \$ 687 millones a Marzo del 2018, esto se vio compensado levemente por un aumento de los deudores por venta, que alcanzaron los \$ 10.499 millones a Marzo del 2018, en comparación con los \$ 9.328 millones registrados a Diciembre 2017, explicado principalmente por el aumento en la facturación del periodo producto de la entrada en operación de los centros comerciales de finales del año anterior.
- Aumento de \$ 753 millones de cuentas por cobrar a entidades relacionadas (33,2% de aumento) entre marzo 2018 y diciembre 2017, producto de un aumento del devengo de los intereses en el corto plazo (\$ 658 millones de aumento) de la deuda intercompañía que mantiene CorpGroup Inversiones con VivoCorp que se amortiza semestralmente, y su cuota se paga en el mes de abril.

Los activos no corrientes al 31 de marzo del 2018 experimentaron un incremento de \$ 8.937 millones, un incremento de un 1,4% en comparación con lo registrado a diciembre del año 2017, totalizando \$ 662.389 millones. Esta diferencia se explica principalmente por:

- Aumento de 1,5% en propiedades de inversión entre Diciembre 2017 y Marzo 2018, un incremento de \$ 8.520 millones, que se explica por las adiciones a las propiedades de inversión de las obras de construcción Vivo Imperio, Vivo Coquimbo, Vivo Outlet Temuco, Vivo Santiago y la ampliación de Vivo San Fernando, en total suman adiciones por \$ 5.230 millones, esto se suma a los cambios en valor justo, producto de la variación de la inflación, que generó una diferencia positiva de \$ 3.290 millones.
- Aumento de 2,9% en inversiones contabilizadas por el método de la participación entre diciembre 2017 y marzo 2018, totalizando un aumento de \$ 291 millones. Este aumento se explica principalmente por un aumento en la valorización de Inmobiliaria BNC por \$ 128 millones, sumado a la sociedad Desarrollos Comerciales por \$ 133 millones y adiciones por \$ 30 millones.

Pasivos

El total de pasivos entre marzo del 2018 y diciembre del 2017, aumentó en un 6,3%, incrementando desde los \$ 417.580 millones a Diciembre 2017, hasta los \$ 443.976 millones a marzo del 2018.

Los pasivos corrientes registraron una disminución de \$ 15.112 millones entre el marzo del 2018 y diciembre del 2017, pasando de los \$ 48.332 millones en diciembre del 2017, a los \$ 33.220 a marzo del 2018. Esta disminución se explica principalmente por:

- Pasivos financieros corrientes disminuyeron \$ 14.474 millones (50,7% de disminución) entre diciembre 2017 y marzo 2018, esto explicado por el pago de las líneas de crédito que se mantenían con Banco Bice, Banco Santander, Banco Internacional, que totalizaban \$ 9.010 millones a diciembre del 2017, además del prepago de los préstamos bancarios mantenidos con Banco Security, Banco Estado e Itaú – Corpbanca, que totalizaban \$ 6.030 millones. Las deudas mencionadas anteriormente, fueron prepagadas con los fondos provenientes del bono emitido por la compañía durante el mes de enero, los cuales estaban destinados en un 80% para el prepago de deudas. Cabe señalar que al 31 de marzo no se habían prepagado la totalidad de deudas comprometidas por el bono para prepago, las cuales serán prepagadas en los próximos periodos.
- Disminución de provisiones corrientes por beneficio a los empleados, que disminuyó un 31,2%, pasando desde los \$ 3.896 millones a diciembre 2017, hasta los \$ 2.679 millones a marzo del 2018. Esto explicado en gran medida por una disminución en la participación en utilidades y bonos de \$ 1.148 millones (33,5% disminución) producto de la liberación de provisiones de remuneración variable.
- Cuentas por pagar a entidades relacionadas aumentaron un 64,3%, pasando desde los \$ 799 millones a diciembre 2017, a los \$ 1.313 millones registrados a marzo 2018, esto se explica principalmente por un aumento del dividendo provisorio a la matriz VivoCorp Holding SpA, desde los \$ 486 millones en diciembre 2017 a los \$ 983 millones a marzo 2018

Los pasivos no corrientes registraron un aumento de un 11,2%, incrementando desde los \$ 369.248 millones en diciembre 2017, a los \$ 410.756 millones en marzo 2018, eso se explica principalmente por:

- Pasivos financieros no corrientes aumentaron desde los \$ 312.491 millones a diciembre 2017, hasta los \$ 352.597 millones registrados a marzo 2018 un aumento del 12,8%. Este aumento se explica principalmente por el bono emitido por Vivocorp SA, durante el mes de enero del 2018, que totalizó la suma de UF 2 millones (\$ 54.734 millones en el pasivo no corriente), el cual como se menciona en su prospecto, se emitió en un 80% para refinanciar deuda y en un 20% para nuevas inversiones. El aumento de \$ 54.733 millones del pasivo corriente por el bono, se vio compensado con el prepago de las deudas financieras antes mencionadas que impactaron a los préstamos bancarios con una disminución de \$ 4.531 millones (6,8% disminución), y en el mismo sentido, mediante el prepago de arrendamientos financieros que mantenía VivoCorp con compañía de seguros Confuturo y compañía de seguros Corpvida, esto se vio disminuido mediante el prepago en un monto de \$ 12.309 millones.

- Los pasivos por impuestos diferidos aumentaron en un 2,8% (\$ 1.282 millones) entre diciembre 2017 y marzo 2018, esto explicado principalmente por pasivos diferidos de activos en leasing neto, que pasaron de los \$ 12.579 millones a diciembre 2017 hasta los \$ 13.427 millones a marzo del 2018, esto se debe por el aumento de la deuda de los activos que posee la compañía con leasing y el respectivo impuesto diferido de estos financiamientos.

El Patrimonio alcanzó los \$ 258.513 millones a marzo del 2017, un aumento del 1,4% en comparación a diciembre del 2017, esto se explica principalmente por el aumento en los resultados acumulados de la compañía que se incrementaron en \$ 3.388 millones a marzo del 2018, un 2,6% superior en comparación con diciembre del 2017 producto de la utilidad del primer trimestre del 2018, compensada levemente por los dividendos provisorios a repartir a los accionistas.

II. Principales Indicadores

Millones CLP	2014	2015	2016	2017	1T2017	1T2018
Liquidez						
Razon corriente	1,91	0,96	0,87	0,37	0,72	1,21
Razon Acida	1,91	0,93	0,78	0,37	0,63	1,21
Endeudamiento						
Deuda Financiera Neta/Patrimonio	2,03	1,57	1,30	1,32	1,33	1,33
Pasivos Corrientes/Pasivos Totales	9,6%	9,5%	5,2%	9,6%	8,4%	3,8%
Pasivos No Corrientes/Pasivos Totales	90,4%	90,5%	94,8%	90,4%	91,6%	96,2%
Deuda Financiera Neta/EBITDA (UDM)	13,6	14,8	14,9	13,8	16,7	12,7
Actividad						
Rotación de CxC	63,7	104,4	93,5	85,4	83,5	79,6
Eficiencia (Últimos 12 meses)						
Cobertura de Gastos Financieros (UDM)	2,39	1,53	1,75	1,98	1,77	1,88
Margen Bruto (UDM)	24.675	26.738	32.991	35.900	30.504	38.025
EBITDA (UDM)	16.966	17.819	19.582	24.456	20.253	26.926
Margen EBITDA (UDM)	59,4%	55,1%	49,8%	55,8%	46,4%	59,8%
Rentabilidad del Patrimonio	0,9%	15,4%	14,7%	14,1%	15,8%	13,4%
Ganancia por acción básica	39,53	268,06	375,52	408,62	57,20	44,37

Forma de cálculo principales indicadores:

Razón Corriente: Activo Corriente dividido por Pasivo Corriente.

Razón Ácida: Activo Corriente menos Inventario dividido por Pasivo Corriente.

Deuda financiera Neta /Patrimonio: Pasivos financieros corrientes + Pasivos financiero no corrientes – caja dividido Patrimonio

Pasivos corrientes /Pasivos Totales: Total de pasivos corrientes divididos pasivos totales

Pasivos No Corrientes /Pasivos Totales: Total de pasivos no corrientes divididos pasivos totales

Deuda Financiera Neta /EBITDA: Pasivos financieros corrientes + Pasivos financiero no corrientes – caja dividido EBITDA

Rotación de Cuentas por Cobrar: Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes del período dividido por Ingreso por actividades ordinarias diario del período multiplicado por 1 punto 19 (1,19).

Cobertura de Gastos Financieros: EBITDA de los últimos doce meses sobre gastos financieros de los últimos doce meses.

Margen Bruto: Corresponde al Margen Bruto de los últimos doce meses

EBITDA: Ingresos de actividades ordinarias los últimos doce meses menos Costo de Ventas los últimos doce meses menos los Gastos de administración de los últimos doce meses, excluyendo la Depreciación y Amortización los últimos doce meses.

Margen EBITDA: EBITDA de los últimos doce meses sobre los Ingresos de actividades ordinarias de los últimos doce meses.

Rentabilidad del Patrimonio: Utilidad del periodo dividida por el patrimonio total.

Ganancia por Acción Básica: Utilidad del periodo dividida por el total de acciones.

III. Análisis Flujo de efectivo

Flujo de efectivo CLP millones	1T18	1T17	Dif
De la operación	9.286	7.521	1.764
De la inversión	(7.198)	(7.652)	454
De financiamiento	18.230	3.197	15.033
Flujo de período	20.317	3.067	17.250
Efectivo y equiv. al ppio. del período	3.075	3.247	- 172
Efectivo y equiv. al final del período	23.392	6.314	17.079

La compañía entre enero del 2018 y marzo del mismo año, generó un flujo positivo por \$ 20.317 millones, un aumento de \$ 17.250 millones en comparación con igual periodo del año 2017.

Durante el primer trimestre del año 2018, la compañía generó flujos provenientes de la operación por \$ 9.286 millones, un aumento de \$ 1.726 millones en comparación con el primer trimestre del año 2017, esto se explica principalmente por:

- Cobros provenientes de la venta de prestación de servicios que incrementó desde los \$ 21.070 millones el 1T17 vs los \$ 21.694 millones registrados al 1T18. Cabe señalar que los cobros de ambos periodos no son completamente comparables ya que dentro de los cobros provenientes del primer trimestre del 2017 estaban los cobros generados por el proyecto Consistorial que realizó la compañía para la municipalidad de Lo Barnechea, este efecto genera una suma de \$ 5.873 millones el primer trimestre del 2017, lo cual haciendo la comparación de aislar este cobro no recurrente del año 2017, generaría un incremento cercano al 43% entre el primer trimestre del 2017 y el del año 2018.
- Pagos a proveedores por el suministro de energía y bienes disminuyó en un 9,1%, desde los \$ 10.752 millones del 1T17, a los \$ 9.779 millones del 1T18. Ese efecto se debe principalmente al costo de construcción del proyecto consistorial, que tuvo un costo por construcción de \$ 3.308 millones al 1T17, de igual manera que para los cobros, obviando este efecto, se puede ver que existe un incremento de un 31,4% en comparación con el 2017, esto se debe a algo propio de las aperturas de los nuevos centros comerciales que no estaban operativos y que generan costos de bienes y servicios.

El flujo de inversión del primer trimestre del 2018, registró un monto negativo de \$ 7.198 millones, UF 454 de menor inversión en comparación con el primer trimestre 2017, esto se explica en gran medida por:

- Compras de propiedades de inversión disminuyeron desde los \$ 10.528 millones en marzo 2018, hasta los \$ 7.417 millones registrados a marzo 2018, esto se debe a la menor inversión en los proyectos durante el 1T18 vs el 1T17, ya que, para el primer trimestre del 2018, quedaban algunas inversiones menores por hacer en los centros comerciales que tuvieron su apertura durante el 2017, y el grueso de esa inversión, se dio el año 2017 en la finalización de los proyectos.
- Cobros a entidades relacionadas disminuyeron de los \$ 2.643 millones el primer trimestre del 2017 a los \$ 24 millones del primer trimestre del 2018, esto se explica principalmente por menores amortizaciones de la cuenta por cobrar con Corpgroup Inversiones Ltda.

Flujo de efectivo proveniente de financiamiento, registró \$ 18.230 millones a marzo del 2018, un 470% mayor que los \$ 3.197 millones del primer trimestre del 2017, esto se explica principalmente por:

- Importes procedentes de la emisión de instrumentos, que aumentó que registró \$ 54.573 millones en el primer trimestre del 2018, esto se debe a los dos bonos emitidos por VivoCorp en el primer trimestre del 2018, con motivo principalmente de refinanciar la deuda actual, y en menor medida, obtener financiamiento para futuras inversiones. Mas adelante se detallan un capítulo aparte para el bono.
- Reembolsos de préstamos aumentaron desde los \$ 470 millones del 1T17, a los \$ 19.623 millones al 1T18, esto se explica principalmente por los prepagos asociados a la emisión de los bonos corporativos de VivoCorp, que en un 80% será utilizado para prepago. Los préstamos bancarios pagados a marzo del 2018 fueron principalmente los compromisos contraídos con Banco Santander, Banco Estado, Banco Internacional, Banco Bice, Banco Security y Banco Itaú – Corpbanca por un monto de \$ 15.040 millones. Cabe señalar que, a marzo del 2018, aún quedan deudas por prepagar durante el 2018.
- Pagos de pasivos por arrendamiento financiero, aumentaron desde los \$ 2.241 millones al 1T17, hasta los \$ 14.093 millones del primer trimestre del 2018, esto se explica por el prepago de la deuda asociada a la emisión del bono corporativo, los arrendamientos financieros que se prepagaron fueron los de compañía de seguros Confuturo, y compañía de seguros Corpvida por un monto total de \$ 12.310 millones.

Finalmente, al término del primer trimestre del año 2018, el flujo de efectivo aumentó en \$ 20.317 millones en comparación con el primer trimestre del año 2017, alcanzando el efectivo y equivalentes al efectivo un monto de \$ 23.392 millones a marzo del 2018.

IV. Información de la deuda de la compañía

A marzo del 2018 la cartera de deuda se encuentra compuesta en la parte corriente en un 44% por préstamos bancarios, 52% por leasing financieros y un 4% obligaciones con el público. Los pasivos financieros no corrientes por su parte se encuentran compuestos en un 18% por préstamos bancarios, 64% por leasing financieros, 16% Obligaciones con el público y sólo un 3% por “otros derivados financieros”.

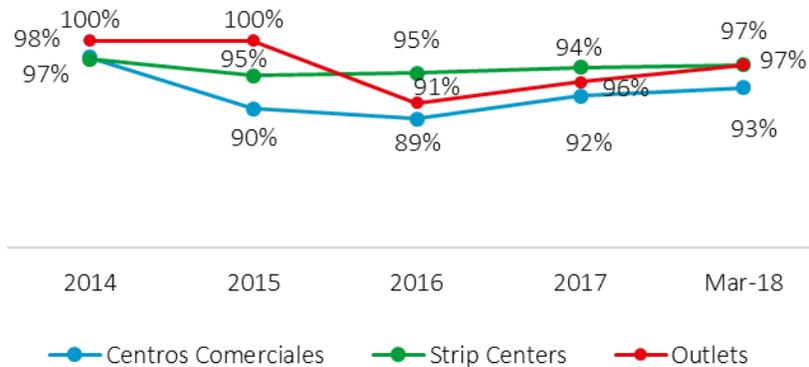
Información Bonos emitidos a enero del 2018

Vivocorp durante el mes de enero del 2018 realiza una colocación en el mercado nacional de UF 2 millones. La emisión de bonos se realizó en dos series, serie B y serie C, cada una por un monto total de UF 1.000.000. Cabe destacar que la primera serie tiene un vencimiento el 5 de enero de 2023 y una tasa de colocación de 2,41% mientras que la segunda tiene un vencimiento el 5 de enero de 2039 y una tasa de colocación de 3,39%.

La compañía ha realizado durante el periodo acciones concretas para cumplir a cabalidad con los covenants comprometidos, teniendo a marzo 2018 un ratio de 1,06x activos inmobiliarios libres de gravámenes e inversiones contabilizadas usando el método de la participación por deuda financiera neta sin garantías. Además de un nivel de endeudamiento de 1,33x. Cabe destacar que este proceso no ha finalizado a la fecha, por lo que se espera una mejora considerable en estos ratios en los próximos meses. A diciembre del año 2018, la compañía debe haber alcanzado los niveles de covenant comprometidos en el bono, que son: (I) Desde diciembre 2018 deberá tener al menos 1,3 veces activos inmobiliarios libres de gravámenes e inversiones contabilizadas usando el método de la participación por deuda financiera neta sin garantías; (II) Nivel de endeudamiento medido como razón entre Deuda Financiera Neta y Patrimonio Neto Total menor o igual a 2 veces.

V. Análisis del negocio

Niveles de ocupación de los distintos activos



Los niveles de ocupación de los activos se encuentran en ratios sanos dentro de la industria, ya que en ninguno de sus formatos supera el 10% de vacancia. Por otro lado, la evolución de la ocupación de los distintos activos se ha movido muy de la mano con la apertura de los distintos centros comerciales que posee la compañía. Se observa que en los cierres del 2016 y 2017, se genera una vacancia mayor tanto en los formatos outlets como centros comerciales, en el caso del 2016, se realizó la apertura de Vivo San Fernando y Vivo Outlet Peñuelas, lo que genera una disminución en la ocupación, propia de la evolución del negocio y de la colocación de los activos.

Para el caso del año 2017, la ocupación se ve deteriorada en diciembre de ese año, producto de la entrada en operación en el 2017 de Vivo Imperio, Vivo Coquimbo, Vivo Outlet La Florida y Vivo Outlet Temuco, lo que como se comenta, genera un aumento que ya en marzo del 2018 se revierte producto de la ocupación de esos mismos centros comercial.

Metros cuadrados arrendables

GLA Propio	1T18	1T17
Mall (1)	163.937	96.999
Outlet	47.982	37.722
Stripcenters (2)	93.718	93.718
StandAlones	140.463	140.463
Total	446.100	368.902

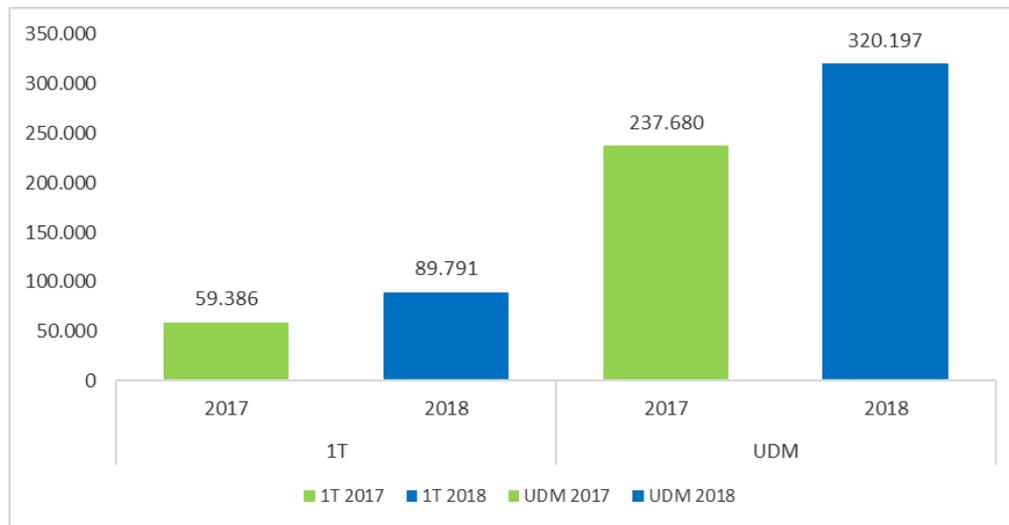
(1) Considera los m2 de la filial Boulevard Nueva Costanera (23.109 m2)

(2) Considera los m2 de la filial Desarrollos Comerciales (32.042 m2)

Como se observa en la tabla, los metros cuadrados propios de VivoCorp, se vieron incrementados en un 20,9%, esto explicado principalmente por la apertura de los Centros Comerciales Vivo Imperio (30.348 m2), Vivo Coquimbo (36.590 m2), Vivo Outlet La Florida (19.295 m2) y Vivo Outlet Temuco (10. 260 m2).

Cabe señalar que en total VivoCorp administra a la fecha alrededor de 90.000 metros cuadrados adicionales, producto de la administración de algunos activos de la cartera de Compañía de Seguros Corpvida y Compañía de seguros Confuturo.

Ventas Totales Locatarios



* Considera ventas de Malls, Outlet y Stripcenters administrados propios

Las ventas de los locatarios mostraron un aumento de un 51,2% en ventas entre el 1T17 y el 1T18, explicado principalmente por los centros comerciales que aumentaron un 72,5% producto de las aperturas de los centros comerciales Vivo Coquimbo y Vivo Imperio, por el lado de los outlets, las ventas entre el 1T17 y el 1T18, aumentaron en un 103,9%, influenciado por las aperturas de los Outlets Vivo Outlet La Florida y Vivo Outlet Temuco.

De igual forma las ventas de los últimos doce meses, registraron un aumento de un 34,7% entre el 1T17 y el 1T18, influenciado principalmente por las aperturas del 2017 de Vivo Coquimbo, Vivo Imperio, Vivo Outlet La Florida y Vivo Outlet Temuco.

VI. 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 y, consecuentemente con ello, los ingresos variables de la compañía se pueden ver afectados. No obstante, cabe mencionar que del total de ingresos de VivoCorp, los ingresos por arriendo variable no superan el 10%, lo que incide positivamente para mantener controlado el riesgo.

Otro factor importante, necesario 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 75% de los contratos vigentes con una duración mayor a los 4 años y el plazo promedio de los contratos por GLA (superficie bruta arrendable, por su sigla en inglés) se encuentra por sobre los 10 años.

La inflación podría impactar los flujos de la compañía ya que la deuda de la compañía se encuentra mayormente expresada en unidades de fomento. Sin embargo, cabe anotar además que los ingresos de la empresa también se encuentran indexados a la inflación, al estar expresados también en unidades de fomento. 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 cuenta con una política de contratación de derivados de cobertura para mitigar el riesgo.

En términos de liquidez, la empresa posee un bajo nivel de 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 con distintas entidades bancarias.

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. Desde ese año en adelante, dicho porcentaje ha ido disminuyendo, alcanzando a finales del 2017, sólo un 27%, y al primer trimestre del 2018 alcanzó un 21,5%. Por otro lado, después del cuarto locatario con mayor incidencia en ingresos totales de la compañía, la cantidad de locatarios restantes, superan los 1000 y ninguno de ellos tiene una incidencia mayor al 2% de los ingresos de la compañía.

VII. Hechos del período

1. El día 5 de enero del 2018, VivoCorp S.A. oficializa su inscripción en la superintendencia de Valores y Seguros (actual Comisión para el mercado financiero).
2. Mediante hecho esencial, el día 25 de enero del 2018, se informa la colocación de bonos desmaterializados y al portador con cargo a las líneas a 10 y 30 años, inscritas en el registro de valores de la comisión para el mercado financiero bajo los números 883 (serie B) y 882 (serie C). La serie B se colocó a una tasa de interés del 2,41%, por un monto de 1.000.000 UF, con vencimiento del día 5 de enero del 2023. Para el caso de la serie C, se colocó a una tasa de interés del 3,39%, por un monto de 1.000.000 UF, con vencimiento el día 5 de enero del 2039.

VIII. Hechos posteriores

1. En abril del 2018, Feller Rate ratifica la clasificación de riesgo de VivoCorp SA, tanto su solvencia como las líneas de bono con A Estable.
2. En abril del 2018, ICR ratifica la clasificación de riesgo de VivoCorp SA, tanto su solvencia como las líneas de bono con A Estable.