

	Agosto 2022	Nov. 2022
Solvencia	B+	B+
Perspectivas	CW Desarrollo	CW Desarrollo

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2020	2021	Jun. 22
Ingresos ordinarios	37.523	27.865	15.740
EBITDA	16.837	11.959	8.151
Ebitda Ajustado	8.502	15.437	3.169
Deuda Financiera	349.926	353.140	375.317
Margen Ebitda	44,9%	42,9%	51,8%
Margen Ebitda Ajustado	22,7%	55,4%	20,1%
Endeudamiento total	1,8	3,2	3,3
Endeudamiento financiero	1,2	2,6	2,7
Ebitda / Gastos Financieros	1,0	0,9	1,2
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	0,5	1,2	1,3
Deuda Financiera / Ebitda	20,8	29,5	23,4
Deuda Financiera / Ebitda Aj.	41,2	22,9	23,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda	20,4	29,1	23,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda Aj.	40,3	22,5	22,7
FCNOA / Deuda Financiera	5%	1%	5%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
Posición competitiva					
Diversificación de activos y de negocios					
Diversificación de locatarios					
Calidad crediticia de principales clientes					
Presencia de contratos de largo plazo					
Evolución de vacancia					
Evolución de cobertura cuentas por cobrar					
Industria altamente competitiva, expuesta a ciclos económicos e intensiva en inversiones					
Estrategia de desarrollo comercial					

POSICIÓN FINANCIERA: DÉBIL					
Principales Aspectos Evaluados					
	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
Rentabilidad					
Generación de flujos					
Endeudamiento					
Indicadores de cobertura					
Financiamiento asociado al plan de inversiones					
Liquidez					

Analista: Felipe Pantoja
felipe.pantoja@feller-rate.com

FUNDAMENTOS

La clasificación "B+" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Vivo S.p.A. (ex Vivocorp) refleja un perfil de negocio "Satisfactorio" y una posición financiera "Débil".

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

Al cierre del primer semestre de 2022, los ingresos de Vivo S.p.A. se situaron en los \$ 15.740 millones, un 24,5% mayor que junio de 2021, producto de las menores restricciones sanitarias durante el periodo, implicando un incremento en los arriendos mínimos por parte de la compañía, sumado a los efectos inflacionarios considerando que los contratos de arriendo se encuentran en U.F.

La generación de Ebitda de la compañía registró, a junio de 2022, un crecimiento del 100,8% en comparación a igual periodo del año anterior, alcanzando los \$ 8.151 millones. La mayor alza en comparación a los ingresos se debe a mayores eficiencias operacionales, considerando que durante el periodo los costos de la operación disminuyeron un 3,7% y los gastos de administración bajaron un 16,1%.

Lo anterior generó que el margen Ebitda se incrementara, a igual periodo, hasta el 51,8%, cifra por sobre lo registrado desde 2020.

A junio de 2022, los pasivos financieros de la entidad (incorporando los pasivos por arrendamiento) se situaron en los \$ 375.317 millones, evidenciando un crecimiento del 6,3% en comparación al cierre del año anterior, producto principalmente de la inflación y en menor medida por un alza en los pasivos por arrendamiento.

Por otro lado, posterior a la fecha de los estados financieros, la entidad realizó el canje de los bonos series B, C y E por las series G, H e I colocadas en agosto del presente año bajo las líneas de bonos 1.111, 1.112 y 1.113, respectivamente, según lo expuesto en el Acuerdo de Reorganización Judicial (ARJ). Ello, permitió a la entidad, entre otras medidas, contar con mayores holguras financieras.

En términos de su base patrimonial, la entidad había evidenciado un constante crecimiento, pasando desde los \$ 114.250 millones en 2013 hasta los \$ 301.094 millones a diciembre de 2020. Sin embargo, a fines de 2021 el patrimonio de la entidad alcanzó los \$ 136.430 millones, evidenciando una relevante baja la cual se encuentra asociada a la recalificación a resultados acumulados de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas. A junio de 2022, la base patrimonial alcanzó los \$ 138.495 millones.

Lo anterior, no logró ser compensado con los menores niveles de pasivos financieros en comparación a 2019, generando que el *leverage* financiero desde el cierre de 2021 se mantenga por sobre las 2,0 veces (2,6 veces a diciembre de 2021 y 2,7 veces a junio de 2022, respectivamente).

Los indicadores de cobertura durante los últimos años han presentado una fuerte presión considerando los efectos de la pandemia en los resultados de la entidad, como también la venta de activos. A su vez, para el análisis de dichas coberturas Feller Rate utilizará el Ebitda sin ajustes, debido a la venta del Mall Casa Costanera y el traspaso hacia otra sociedad de la coligada Hotel Corporation of Chile S.A., cuyo principal activo es Hotel Mandarin Oriental.

Así, a junio de 2022, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda disminuyó hasta las 23,0 veces (29,1 veces en 2021) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 1,3 veces (1,2 veces a fines de 2021).

CREDITWATCH EN DESARROLLO

El "Creditwatch En Desarrollo" asignado a la solvencia y líneas de bonos de Vivo S.p.A. considera que, ante los compromisos en el ARJ, la empresa sería capaz de enfocarse en la ejecución de su plan estratégico, en conjunto con poder abordar de forma adecuada el financiamiento de su plan de inversiones.

Ello, considera para sus activos en operación mantener niveles altos de ocupación, con una estructura de contratos en el largo plazo, sumado a un bajo nivel de morosidad en las cuentas por cobrar en comparación a los ingresos, entre otros factores operacionales, que permitan mantener la estabilidad y predictibilidad de los flujos de la compañía.

De esta manera, la dirección potencial de la clasificación estará relacionada con la ejecución del plan financiero planteado y el desempeño que exhiba la empresa en los próximos periodos, en conjunto con los riesgos asociado a la industria de rentas no habitacionales.

Un Creditwatch señala la dirección potencial de una clasificación, centrándose en eventos y tendencias de corto plazo que motivan que ésta quede sujeta a una observación especial por parte de Feller Rate. Con todo, el que una clasificación se encuentre en Creditwatch no significa que su modificación sea inevitable. La designación "En Desarrollo" significa que la calificación puede subir, bajar o ser confirmada.

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO

- Adecuada posición competitiva, explicada por la calidad y ubicación estratégica de sus activos.
- Disminución en la diversificación de activos inmobiliarios a raíz de la venta de activos en los últimos periodos.
- Conservadora estrategia de desarrollo comercial mitiga riesgos asociados al inicio de nuevos proyectos inmobiliarios.
- Sensibilidad al nivel de actividad económica puede afectar el nivel de ocupación y, por ende, los resultados; mitigado por características contractuales en términos de plazos y esquemas tarifarios.
- Acotados niveles de vacancia.
- Bajo nivel de cobertura de morosidad.
- Relevante crecimiento de cuentas por cobrar a empresas relacionadas con vencimientos en el largo plazo.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.

POSICIÓN FINANCIERA: DÉBIL

- Base de ingresos y márgenes afectados de forma relevante ante el avance de la pandemia.
- Endeudamiento neto considerado alto.
- Posición de liquidez clasificada como "Suficiente".
- Ejecución del plan de reorganización permitiría reestructurar los pasivos en el mediano y largo plazo.
- Indicadores de cobertura presionados ante actual estructura financiera.
- Importantes necesidades de capital en el mediano plazo ligadas al plan de inversiones exigirían la mantención de un mix equilibrado de financiamiento.

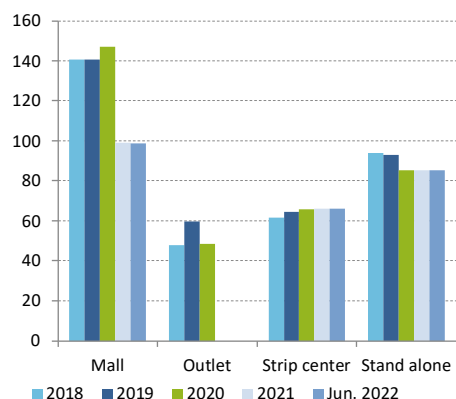
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

El Fondo de Inversión Asset Rentas Comerciales Vivo (El Fondo), administrado por Asset Administradora General de Fondos, suscribió y pago todas las acciones serie B, las cuales representan el 50,5% del total de las acciones suscritas y pagados por la sociedad.

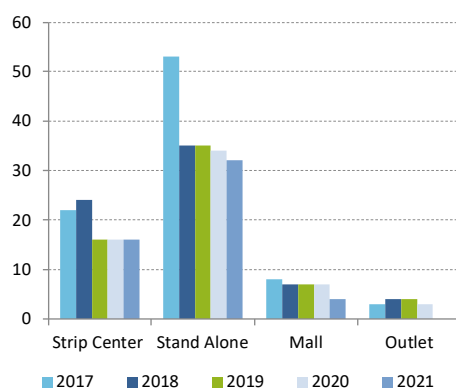
A su vez, se considera que, mediante un instrumento privado, el Fondo adquirió de Matriz Terra S.p.A. todas las acciones con derecho político.

DIVERSIFICACIÓN DE SUPERFICIE ARRENDABLE EN ACTIVOS PROPIOS

Medido en miles de metros cuadrado



CANTIDAD DE ACTIVOS ADMINISTRADOS



PERFIL DE NEGOCIOS

SATISFACTORIO

Vivo S.p.A. (ex Vivocorp), constituida en julio de 2017, nace como Corp Group Activos Inmobiliarios S.P.A. en 2007. La compañía participa en el desarrollo y administración de activos de renta inmobiliaria (centros comerciales, *stand alone* y *strip center*) a lo largo del país, con una mayor participación en la Región Metropolitana.

Parte de la estrategia de la compañía contempla la búsqueda y selección de terrenos, como también la elaboración del diseño de cada proyecto a desarrollar seguido con la supervisión de su construcción, que es realizada por un tercero, y posteriormente se encarga de la operación del activo.

TRAS INCUMPLIMIENTO DE COVENANTS LA ENTIDAD ENTRÓ EN UN PROCESO DE REORGANIZACIÓN JUDICIAL

En junio de 2019, la sociedad controladora en dicho momento, Inversiones Terra S.p.A., y BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversiones, clasificado en "AA-/Estables" por Feller Rate, realizaron un contrato de compraventa de acciones por el 25% de Vivocorp S.A., las cuales estaban valoradas a un precio en dicho momento de aproximadamente U.F. 2,5 millones.

Esto se materializó a fines de 2020 mediante la cesión de la propiedad en los centros comerciales Mall Vivo Imperio y Mall Vivo El Centro hacia BTG Pactual Renta Comercial Fondo de Inversiones. Ello considerando un precio de U.F. 1,4 millones descontando deuda en el caso de Mall Vivo Imperio y de U.F. 3,0 millones para Mall Vivo El Centro.

El 6 de febrero de 2020, se acordó vender al Fondo de Inversión LV Patio Renta Inmobiliaria I y a Patio Comercial la filial Administradora e Inmobiliaria Edificios S.A. por aproximadamente U.F. 1,88 millones, materializándose el 8 de mayo del mismo año.

La compañía informó al mercado financiero que el día 2 de noviembre de 2020 la sociedad accionista Inversiones Terra S.p.A. había suscrito un Memorandum de Entendimiento (MDE) con Grupo Patio S.p.A., en el cual dichas entidades establecieron un marco para las negociaciones con el fin de que Grupo Patio y/o las entidades que este indique, puedan, de alguna forma, participar en conjunto o adquirir todo o parte de los negocios de Vivocorp S.A.

Posteriormente, se realizó una promesa de compraventa entre la compañía y sus respectivas sociedades con Patio Renta Comercial S.A. para la venta de Vivo Outlet La Florida, Vivo Outlet Maipú, Vivo Outlet Peñuelas y Vivo Outlet Temuco por un total cercano a los U.F. 3,4 millones.

Adicionalmente, en dicho mes se acordó adquirir el 51% restante de la totalidad de la propiedad del Hotel Mandarin Oriental y el 50% de la cadena Citi Express.

Ante este escenario, un factor relevante para determinar la dirección de la clasificación era el uso de los fondos recaudados una vez que se materializara la venta de activos. Esto contemplaba que uno de los escenarios estimados para mantener la clasificación era la utilización de dichos recursos para mejorar la posición financiera de Vivocorp y poder compensar, en parte, la disminución de su tamaño y diversificación que generó la venta de activos. Este hecho no ocurrió, resultando en un evidente deterioro de su riesgo crediticio, sumado a la presión por recursos por parte de su matriz en torno a U.F. 5 millones durante el primer trimestre del presente año.

En línea con lo anterior, la situación implicó que la compañía informara del incumplimiento de un *covenant* para la medición del 31 de marzo de 2021, correspondiente a la razón entre la suma de Activos Inmobiliarios Libres de Gravámenes e Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de la Participación Libres de Gravámenes y Deuda Financiera Neta sin Garantías. El parámetro debía ser mayor o igual a 1,3 veces, pero alcanzó sólo las 0,7 veces, como consecuencia de la merma registrada en la caja por el traspaso de recursos a su controlador. Este evento de quiebre de resguardos podía llegar a generar un aceleramiento de la deuda u otras causales que podrían presionar los niveles de liquidez de la compañía, dentro de un contexto económico más desafiante.

Feller Rate, ante dichos eventos, decidió disminuir la clasificación de riesgo a "BB+" con "CW Negativo", considerando además las presiones que han mantenido las actividades de Vivocorp debido al avance de la pandemia y el hecho que para hacer frente a estos efectos es fundamental la mantención de adecuados indicadores de liquidez, que se han visto presionados en este nuevo escenario. Esto, sumado a la enajenación de activos, donde la pérdida de deuda no compensa los menores flujos operacionales, dando como resultado un debilitamiento en los indicadores de cobertura de forma estructural en el mediano plazo.

— PERÍODO PARA SUBSANAR EL INCUMPLIMIENTO DE COVENANTS E INICIO DE PROCESO JUDICIAL DE REORGANIZACIÓN

La entidad informó con fecha 2 de septiembre de 2021 las decisiones tomadas tras la junta de tenedores de bonos del día 1 de septiembre, en la cual se informó a los tenedores que el ratio de activos libres de gravámenes continuaba siendo inferior al comprometido en la emisión, lo cual habilitaría a los tenedores de bonos para declarar la aceleración y exigibilidad anticipada del saldo insoluto de los bonos.

No obstante, los tenedores aceptaron esperar la propuesta de reestructuración corporativa y financiera de la sociedad a sus acreedores dentro de un mes, sumado a los resguardos adicionales comprometidos, decidiendo postergar la eventual decisión de aceleración y exigibilidad anticipada.

El 20 de octubre de 2021 Vivocorp informó, vía un hecho esencial, que inició el proceso para acogerse al procedimiento de reorganización regulado por la Ley N° 20.720, con el objetivo de proponer a sus acreedores la aprobación de un acuerdo de reorganización que contemplara lo siguiente: i) la continuación efectiva y total del giro de las actividades comerciales de Vivocorp y sus filiales; ii) el pago total del pasivo de Vivocorp en base a los nuevos términos y condiciones a ser definidas con los acreedores en el acuerdo; iii) Levantamiento de recursos adicionales, ya sea mediante aumento de capital, préstamos subordinados y/o líneas de créditos, para financiar eventuales necesidades de capital de trabajo.

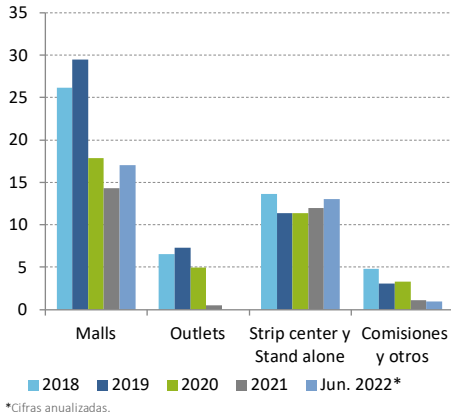
Feller Rate decidió disminuir la clasificación de riesgo a "C" con "CW Negativo" para el emisor y sus instrumentos, consistente con el proceso de reorganización judicial acogido donde se evaluarán nuevos términos y condiciones financieras distintas a las otorgadas inicialmente a los acreedores.

— RELEVANTE AVANCE EN LOS ACUERDOS ESTABLECIDOS

El 19 de enero de 2022, Inversiones Terra S.p.A. y sus acreedores acordaron un Acuerdo de Reorganización Judicial (ARJ), con el objetivo de realizar un plan para viabilizar el cumplimiento de las obligaciones de la compañía y sus filiales, sumado con mantener su operación.

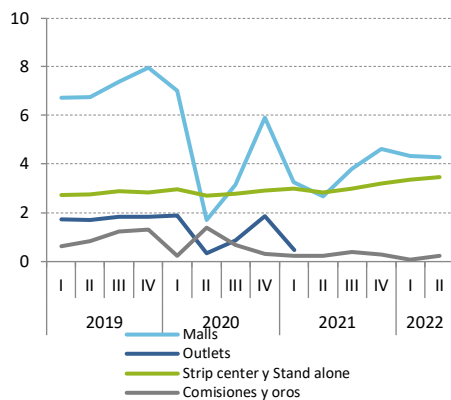
DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS

Cifras en miles millones de pesos



*Cifras anualizadas.

Evolución trimestral



El 22 de julio de 2022, la Fiscalía Nacional Económica (FNE) aprobó el cambio de control, al considerar que no se afectaría sustancialmente la competencia.

En agosto del presente año Feller Rate realizó el alza en las clasificaciones desde "C" a "B+" asignada a la solvencia y línea de bonos, el cual responde a la aprobación y el avance en las medidas del ARJ, que permitirá a la entidad a través de la reestructuración de deuda y aumento de capital generar una mayor holgura financiera, dándole sustento a sus operaciones, sujeto a los desafíos propios de la industria de renta no habitacional.

El ARJ, entre otros factores, consideraba la separación de los acreedores en garantizados, no garantizados y proveedores. En el caso de los acreedores no garantizados estos se componían principalmente por los bonistas actuales cuya reestructuración considera la creación del Tranche 1, Tranche 2 y Tranche 3, que se componían del 50%, 26,5% y 23,5%, respectivamente, de la deuda en dicho momento.

Esta nueva estructura, genera mayores holguras financiera considerando su perfil de vencimiento por cada Tranche. Además, en el caso de del Tranche 2 y 3, cuenta con una estructura de prepagos en caso de excedentes de caja cuando esta está por sobre las U.F. 100.000. A su vez, en el caso del Tranche 3, el pago de intereses está supeditado a la mantención de una caja de U.F. 100.000 posterior al pago de intereses del Tranche 1 y 2. En caso de que la caja fuera inferior, los intereses del Tranche 3 se capitalizarán y serán pagados en conjunto con el calendario de amortizaciones.

Al respecto, el 24 de agosto de 2022 la entidad realizó la colocación de las series G, H e I bajo las líneas de bonos 1.111, 1.112 y 1.113, respectivamente. Estos bonos fueron canjeados o entregados a los antiguos tenedores de bonos de las series B, C y E, según lo expuesto en el ARJ.

Otros factores relevantes del ARJ, que en términos de liquidez permiten solventar en parte las necesidades de financiamiento tanto del plan de inversiones que mantiene la entidad como, en caso de ser necesario, financiar el capital de trabajo, son una línea de crédito revolving por U.F. 400.976 y un préstamo subordinado por U.F. 349.900 con vencimiento en diciembre de 2050, la que estará subordinada a los créditos reestructurados y a la línea de crédito.

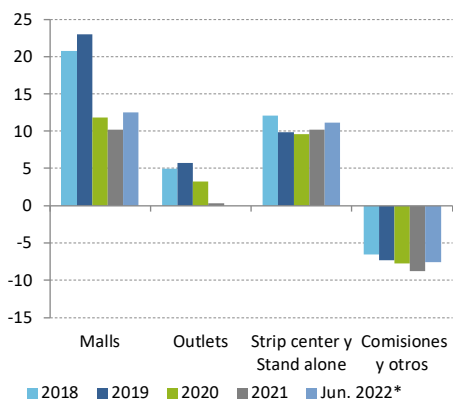
Además, la entidad realizó un proceso de aumento de capital mediante la colocación de las acciones series B y C, para permitir a los acreedores comprometidos entrar en la propiedad. Ello considera que las acciones A son propiedad de Inversiones Terra y Matriz Terra S.p.A.

Las series B tendrían derechos políticos y económicos, mientras que la serie C no tendrán derechos políticos, pero tendrán derecho preferente respecto de las series A y B para percibir dividendos. Al respecto, el día 23 de agosto de 2022, se informó al mercado mediante un hecho esencial que se habían implementado los siguientes avances:

- i) Se realizó por escritura pública con fecha 22 de agosto de 2022 la división de sociedades, con lo cual la entidad clasificada pasó a denominarse Vivo S.p.A., conservando los activos y pasivos relacionados al negocio inmobiliario de la compañía. La nueva sociedad se denominó "Nueva Corp S.p.A." en la cual se incorporó gran parte de las cuentas por cobrar a empresas relacionadas, sumado a las acciones en Hotel Corporation of Chile S.A. y patrimonio.
- ii) El Fondo de Inversión Asset Rentas Comerciales Vivo (El Fondo), administrado por Asset Administradora General de Fondos, suscribió y pago todas las acciones serie B, las cuales representan el 50,5% del total de las acciones suscritas y pagados por la sociedad.

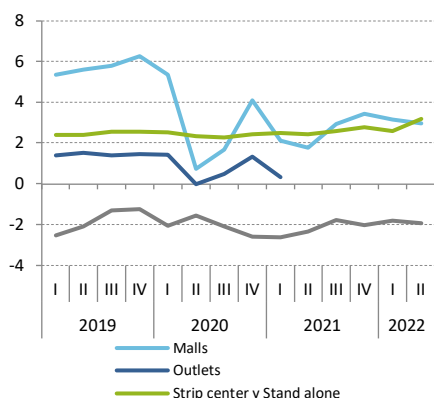
EBITDA DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS

Cifras en miles millones de pesos

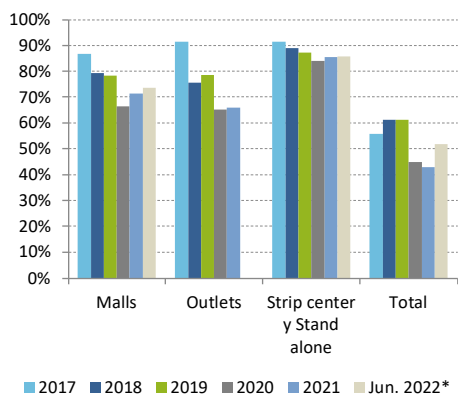


*Cifras anualizadas.

Evolución trimestral



MARGEN EBITDA POR SEGMENTO



*Cifras anualizadas.

- iii) El Fondo otorgó un préstamo subordinado a la entidad por U.F. 349.900, que se documentará al momento del desembolso en un pagaré, convertible en 349.900 acciones serie C de la entidad.
- iv) Inversiones Terra S.p.A., tras la separación de las sociedades, nació Nueva Terra S.p.A. que mantiene en la compañía las 98 acciones serie A, que representan el 49,5% del número total de acciones suscritas y pagadas.
- v) Mediante un instrumento privado, el Fondo adquirió de Matriz Terra S.p.A. todas las acciones con derecho políticos.
- vi) Todo lo anterior, conlleva a que el Fondo fuera titular de 100 acciones Serie B e, indirectamente a través de Nueva Terra SpA, de 98 acciones Serie A, representativas del 50,5% y 49,5%, respectivamente, del número total de acciones suscritas y pagadas con derecho a voto de Vivo y, por lo tanto, es el nuevo controlador de la compañía.

Ante el avance mencionado anteriormente, la entidad ha dado cumplimiento con los acuerdos establecidos, permaneciendo sujeto a la supervigilancia de su Interventor Concursal.

DIVERSIFICACIÓN DE SUS ACTIVOS INMOBILIARIOS PERMITE UNA ADECUADA DIVERSIDAD DE GENERACIÓN DE FLUJOS

La cartera de activos inmobiliarios posee una adecuada diversificación tanto por ubicación geográfica como por tipo de formato. Por otra parte, es considerada adecuada desde el punto de vista de sus arrendatarios.

— DIVERSIFICACIÓN POR TIPO DE ACTIVOS:

Durante los últimos años la compañía ha realizado un relevante cambio en su portafolio de activos propios y administrados, considerando venta de cartera y compra de activos.

Ello, generó que, a junio de 2022, la entidad mantuviera un portafolio de activos inmobiliarios consolidado constituido por 4 centros comerciales (malls), 32 *stand alone* y 16 *strip center*, contemplando un área bruta locataria (ABL) cercana a los 250.007 m². Al respecto, dicha superficie arrendable se encuentra concentra un 39,5% en malls, seguido por *stand alone* con el 34,1% y el 26,4% restante en *strip center*.

Al analizar los ingresos consolidados por segmentos, estos se encuentran concentrados, a junio de 2022, un 54,7% en malls, seguido con el 43,3% entre *strip center* y *stand alone*, y en menor medida comisiones y otros.

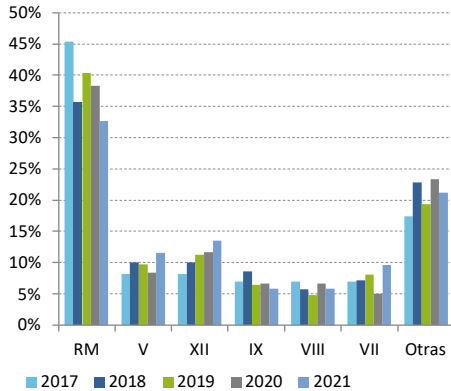
Por otro lado, el mayor margen Ebitda, al cierre del primer semestre de 2022, se encuentra en los segmentos *strip center* y *stand alone* (85,0%), seguido por centros comerciales (71,2%).

— DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA:

Vivo S.p.A., al considerar activos consolidados, presenta una alta diversificación geográfica en términos de cantidad de activos. Así, a junio de 2022, el 32,7% de la cartera (por cantidad de activos) se encontraba concentrada en la Región Metropolitana y el porcentaje restante se encontraba repartido entre 12 regiones con participaciones por debajo del 14%. Al respecto, la entidad mantiene una participación del 13,5% en la VII Región, un 11,5% en la V Región y un 9,6% en la VIII Región.

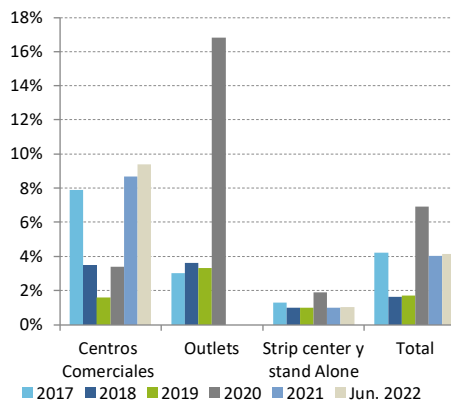
**DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS
ACTIVOS PROPIOS Y ADMINISTRADOS**

Por Región (medido en unidades)

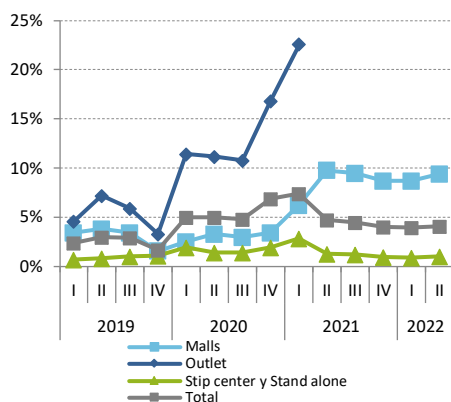


NIVELES DE VACANCIA POR SEGMENTO

Cifras anuales



Cifras trimestrales



NIVELES ACOTADOS DE VACANCIA DENTRO DE LOS RANGOS ESPERADOS

La estrategia de la compañía considera el desarrollo de activos, lo que genera, en el caso de inmuebles que entren en operación o ampliaciones, saltos discretos en los indicadores de vacancia.

Lo anterior, en el caso de los centros comerciales se ve, en parte, mitigado debido a su modelo de negocios, el cual contempla la presencia de contratos de tiendas anclas y otros formatos en las etapas iniciales de cada proyecto, de esta forma el inicio de la construcción se encuentra supeditado al cierre del acuerdo comercial para garantizar los flujos de público para el funcionamiento adecuado del centro comercial.

El portafolio de activos inmobiliarios de la entidad ha mantenido una vacancia acotada durante el periodo analizado, con menores niveles en periodos de mayor madurez en sus principales proyectos. Sin embargo, en los últimos años se ha observado un crecimiento en algunos formatos debido a los efectos de la pandemia en la industria.

A nivel consolidado, la vacancia de Vivo S.p.A. alcanzó su mayor valor el primer trimestre de 2021 situándose en un 7,4%, debido a los efectos de la pandemia mayoritariamente en los formatos de centros comerciales y *outlets*, posteriormente, tras la venta de los *outlets*, su vacancia disminuyó por debajo del 5% alcanzando el segundo trimestre de 2022 el 4,1% (4% a diciembre 2021 y marzo 2022), principalmente por la menor vacancia en el caso de *strip center* y *stand alone*, que compensó los mayores niveles en el caso de los malls.

Al analizar por segmentos, en el caso de los centros comerciales, malls, su vacancia se ha incrementado desde niveles por debajo del 4% hasta superar el 8,0% durante gran parte de 2021 y lo que va de 2022 (9,4% al cierre del segundo trimestre del año en curso).

Por su parte, *strip center* y *stand alone* se ha mantienen con la menor vacancia, debido a la ocupación de supermercados en dicho segmento. Al respecto, su vacancia se incrementó hasta un 2,9% a fines de 2021, disminuyendo hasta el 1,0% a junio de 2022.

INDICADORES DE COBERTURA DE CARTERA: ADECUADO NIVEL DE COBERTURA DE MORA MAYOR A 90 DÍAS

Respecto a las cuentas por cobrar, considerando deudores por venta y documentos por cobrar corrientes, en términos brutos, tras presentar un fuerte crecimiento durante 2020 a raíz de los efectos de la pandemia en los niveles de cobranza de la compañía, posteriormente se ha observado una baja alcanzando los \$ 6.927 millones a junio de 2022, un 21,0% menor que a fines de 2021.

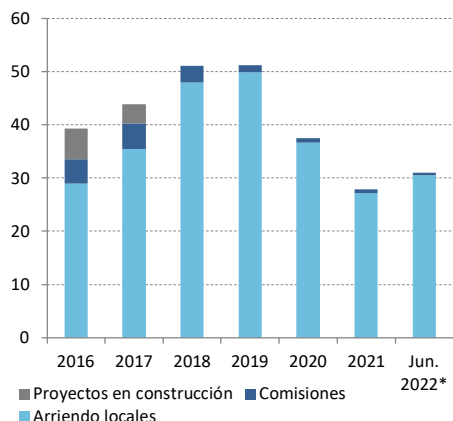
Al respecto, el ratio de cartera bruta sobre los ingresos de cada periodo a raíz de lo anterior, sumado a un crecimiento en los ingresos durante los últimos trimestres, disminuyó hasta un 22,4% (29,7% en 2020 y 31,5% en 2021) evidenciando una menor incidencia del comportamiento de la cartera sobre la de flujos de la compañía

En términos de la mora por sobre 90 días, esta presentó un fuerte incremento en los últimos años pasando desde niveles por debajo del 18% entre 2015 y 2019, hasta aumentar a un 44,4% a fines de 2021. A junio de 2022, se observó una disminución hasta el 30,8%, no obstante, se mantiene por sobre los rangos históricos.

Por su parte, la cobertura de la cartera mayor a 90 días tras evidenciar una fuerte baja hasta las 0,5 veces a fines de 2020 se ha observado un crecimiento situándose en las 0,9 veces a junio de 2022. A su vez, la incidencia de la cartera con mora mayor a 90 días sobre

DIVERSIFICACIÓN DE LOS INGRESOS CONSOLIDADOS

Ingresos en miles de millones de pesos

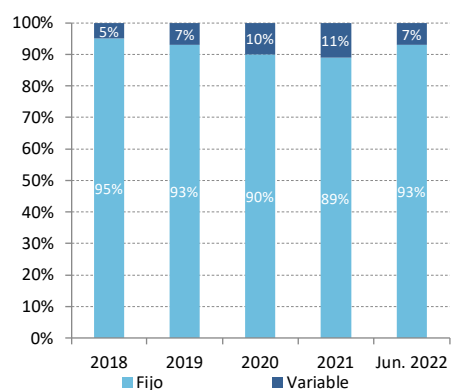


PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2019	2020	2021	Jun. 2022
Mora mayor a 90 días (%)	13,0%	26,2%	44,4%	30,8%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,8	0,5	0,6	0,9
Cartera repactada / Total cartera (%)	18,5%	16,8%	13,4%	21,7%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	17,9%	29,7%	31,5%	22,4%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	2,3%	7,8%	14,0%	6,9%
Cuentas por cobrar a EERR/Ingresos	119,9%	218,4%	195,1%	187,1%

COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS DE ARRIENDO DE LOCALES



los ingresos disminuyó hasta un 6,9%, cifra por debajo lo registrado en los últimos dos años.

Adicionalmente, se debe señalar que la cartera repactada sobre el total de la cartera bruta a junio de 2022 evidenció su mayor porcentaje, alcanzando el 21,7% (16,8% en 2020 y 13,4% en 2021).

Al analizar las cuentas por cobrar a empresas relacionadas tras presentar un fuerte crecimiento en 2020 (\$ 81.932 millones) a junio de 2022 alcanzaron los \$57.926 millones, implicando que el indicador de cuentas por cobrar a relacionados sobre ingresos disminuyera hasta el 187,1%.

Al respecto, estas cuentas por cobrar se encuentran concentradas mayoritariamente en Corpgroup Inversiones Ltda (\$ 38.508 millones), seguido por Inversiones HH S.A. (\$ 7.263 millones) e Inversiones HCP City Express S.A. (\$ 3.859 millones).

RECUPERACIÓN EN LOS RESULTADOS TRAS LAS PRESIONES GENERADAS A RAÍZ DEL AVANCE DE LA PANDEMIA

Durante 2020, los resultados de la compañía estuvieron impactados de forma relevante debido a los efectos del avance del brote Covid-19 (Coronavirus). Esto, se debe a que, entre las medidas para frenar los contagios impuestas por la autoridad, se encuentran el cierre de operaciones o disminución de los aforos permitidos para distintas industrias, entre ellas, centros comerciales y restaurantes.

De esta manera, en los meses más complejos de la pandemia se pudo apreciar una fuerte reducción del ABL habilitado para operar, exceptuando principalmente locales que participaban en actividades esenciales (farmacias, bancos, clínicas, supermercados, mejoramiento del hogar, entre otros). Ello, generó que algunos locatarios se mantuvieran cerrados y otros mantuvieran un funcionamiento parcial, lo que derivó en diversas estrategias por parte de la compañía para dar facilidades de pago y/o descuentos temporales en la medida que lo necesiten, de tal forma de priorizar las relaciones de largo plazo. Esto, permitió contener los aumentos de vacancia durante el periodo evaluado, pero presionó los resultados de la entidad.

En el caso de Vivo S.p.A., en los momentos de mayores restricciones a la movilidad algunos de sus arrendatarios se mantuvieron cerrados u operando de forma parcial, lo que gatilló diversas estrategias por parte de la compañía para dar facilidades de pago y/o descuentos en los contratos en la medida que se necesitara, de tal forma de priorizar las relaciones de largo plazo.

No obstante, dada la participación de la entidad en formatos más pequeños como los *strip center* y *stand alone*, donde sus tiendas anclas pertenecen a la categoría esencial, permitió mantener una parte relevante de su GLA abierto.

Adicionalmente, se debe señalar que gran parte de los activos de la entidad se encuentran distribuido en regiones, permitiendo su operación de forma paulatina, dependiendo de las restricciones de cada zona.

Al analizar los ingresos trimestrales por segmentos, a diciembre de 2021 se observó una caída del 19,8% anual en los malls, dada la venta de activos, mientras que los *strip center* y *stand alone* se incrementaron un 5,1%.

A su vez, a junio de 2022, el segmento de malls evidenció un crecimiento del 45,1%, debido a las menores medidas para contener la pandemia y el incremento por inflación. Asimismo, el segmento de *strip center* y *stand alone* evidenció un alza del 17,5%.

PLAN DE INVERSIONES

Proyecto	ABL (M ²)	Inversión (MM UF)	Fecha apertura
Vivo Outlet Chillán	18.700	0,8	2022
Renovación Vivo Panorámico	-	0,2	2022
Vivo Outlet Puente Alto	21.200	1,0	2023
Vivo Santiago	98.000	5,6	2025
Vivo Antofagasta	45.500	2,9	2025
Total	183.400	10,5	

FUERTE PLAN DE INVERSIONES GENERARÁ UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS. NO OBSTANTE, IMPLICA MAYORES PRESIONES SOBRE PERFIL FINANCIERO EN EL MEDIANO PLAZO

Los planes de la entidad para 2021-2025 contemplan inversiones concentradas en la renovación y construcción de nuevos centros comerciales que permitan compensar, en parte, la disminución de diversificación evidenciada en los últimos trimestres y una mayor generación de flujo. Este *pipeline* considera actualmente una inversión total por cerca de U.F. 10,5 millones.

La entidad se encontraba en proceso de construcción de Vivo Outlet Chillán incorporando cerca de 18.700 m² de ABL y la renovación de Vivo Panorámico, cuyas aperturas se realizaron en noviembre de 2022.

En 2023 se espera la apertura de Vivo Outlet Puente Alto, incorporando un ABL por 21.200 m².

Posteriormente, en 2025 entrarían en operación los dos proyectos más relevantes en términos de inversión, Vivo Santiago y Vivo Antofagasta, cuyos montos estimados ascienden a U.F. 5,6 millones y U.F. 2,9 millones, respectivamente. Además, dichos activos incorporarán una relevante generación de flujos considerando una superficie arrendable de 98.000 m² en el caso de Vivo Santiago y de 45.500 m² en Vivo Antofagasta.

Al respecto, el proyecto Mall Vivo Santiago se realiza en asociación con Compañía de Seguros Confuturo S.A., con una participación 50% de cada socio, por lo cual consolidará en los balances de la compañía.

Con todo, Feller Rate considera que este plan de inversiones si bien mejora la diversificación de la entidad, contempla mayores presiones financieras debido a la envergadura de los proyectos, considerando además la actual situación de la compañía. Adicionalmente, se debe incorporar los niveles de deuda asociada a los proyectos que presionarán los indicadores de cobertura de la compañía hasta su rentabilización.

CONSERVADORA ESTRATEGIA DE DESARROLLO COMERCIAL MITIGA, EN PARTE, RIESGOS ASOCIADOS AL INICIO DE NUEVOS PROYECTOS INMOBILIARIOS

En el modelo de negocios en la industria en que participa la entidad, contempla que la presencia de algunas de las tiendas ancla es clave para garantizar el flujo de público. Por tanto, el contar con la participación de éstas permite a los proyectos en desarrollo atraer a las tiendas menores.

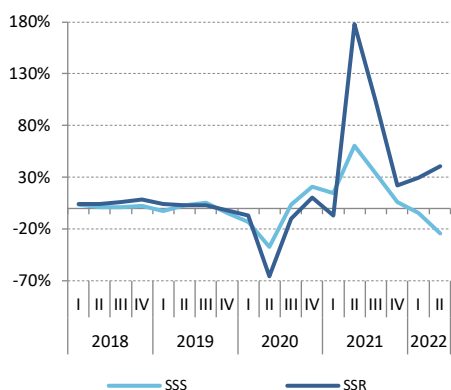
La compañía, al igual que los otros participantes de la industria, ha seguido una estrategia de desarrollo comercial que contempla la negociación de la participación de las tiendas ancla en las etapas iniciales del proyecto, estando el inicio de construcción supeditado al cierre del acuerdo comercial con las mismas.

RECUPERACIÓN EN LOS INDICADORES DE SSR ANTE MEDIDAS MENOS RESTRICTIVAS. SIN EMBARGO, SE OBSERVÓ CAÍDAS EN EL SSS EN LOS ÚLTIMOS TRIMESTRES ANTE CAÍDA DEL CONSUMO

El indicador de *same store sales* (SSS) durante los primeros dos trimestres de 2020 presentó valores deficitarios debido a los efectos de la pandemia, ante las medidas de cuarentena que disminuyeron el consumo y la operación del *retail*. Posteriormente se ha

EVOLUCIÓN DEL SSS Y SSR

Ingresos en miles de millones de pesos

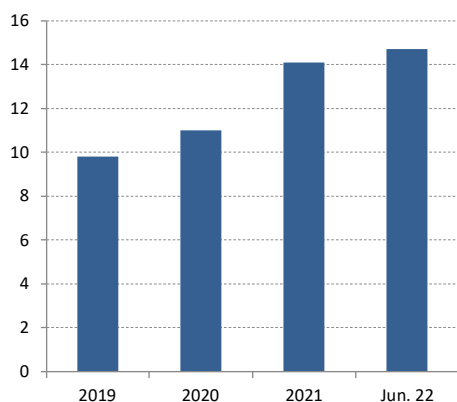


observado un crecimiento en los valores del SSS pasando desde un 3,5% al tercer trimestre de 2020 hasta alcanzar un 60,8% al segundo trimestre de 2021. En los trimestres siguientes su crecimiento fue a la baja, debido a un menor consumo y liquidez, generando valores deficitarios en los dos primeros trimestres de 2022 (-4,6% y -24,8%, respectivamente).

En el caso del *same store rent* (SSR) este se mantuvo durante 2020 con valores negativos siendo su mayor caída el segundo trimestre (-65,3%), posteriormente se evidenciaron caídas por debajo del 11%. No obstante, a contar del segundo trimestre de 2021 se ha observado un crecimiento relevante, situándose en un 40,4% al segundo trimestre de 2022.

EVOLUCIÓN DE LA DURACIÓN DE LOS CONTRATOS

Cifras en años promedio



MODALIDAD DE CONTRATOS A LARGO PLAZO Y COMPONENTE FIJO PERMITE MANTENER UNA ALTA PREDICTIBILIDAD DE LOS FLUJOS FUTUROS

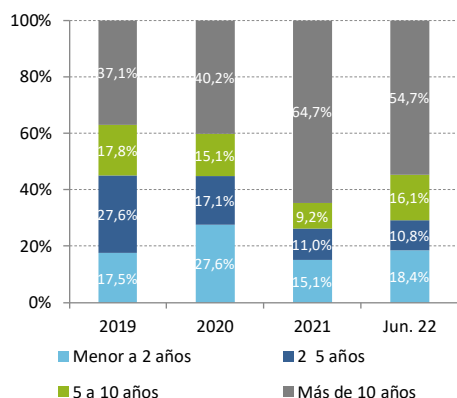
La industria de rentas inmobiliarias se caracteriza por la presencia de contratos de largo plazo entre arrendatarios y sus clientes, lo que genera una relevante capacidad de predicción para los flujos de las compañías.

Por otro lado, las operaciones de los centros comerciales, *strip center* y *outlet* están influenciadas por el desempeño de la economía. En periodos adversos del ciclo, la industria puede verse potencialmente afectada por mayores tasas de desocupación y alzas en la morosidad por parte de los locatarios.

Los ingresos consolidados de Vivo S.p.A. actualmente se componen mayoritariamente de arriendo de locales (97,4% a fines de 2021 y un 98,8% a junio de 2022) y, en menor medida, de comisiones.

Al considerar la composición de los ingresos provenientes por arriendo de locales, cerca del 90% corresponde a un componente fijo de arriendo y el porcentaje restante es producto de la parte variable del contrato, la cual es determinada mediante los volúmenes de venta de cada locatario según lo acordado en sus respectivos contratos. A junio de 2022, dicho porcentaje variable disminuyó a un 7%, cifra acorde a los rangos históricos, considerando una mayor participación del porcentaje variable durante 2020 y 2021 (10% y 11%, respectivamente) debido a los efectos de la pandemia.

DISTRIBUCIÓN DE LOS PLAZOS DE LOS CONTRATOS



La duración contratos con los locatarios que mantiene Vivo S.p.A., es en su mayoría de largo plazo, la cual en el último trimestre se ha incrementado desde los 9,8 años ponderados registrados en 2019 hasta los 14,7 años a junio de 2022.

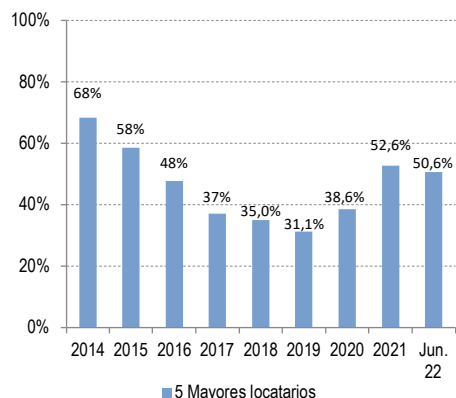
Actualmente, cerca del 18,4% de la cartera de contratos tiene vencimiento menor a dos años. Al respecto, la estrategia de la compañía y los altos niveles de renegociaciones, han permitido mantener bajos niveles de vacancia y la mantención de relaciones relativamente estables con sus contrapartes, a pesar del plazo del contrato.

A igual fecha, cerca del 70,8% de la cartera cuenta con vencimientos de contratos por sobre los 10 años. Ello, coincide con los contratos de las tiendas anclas, cuya participación en la superficie es relevante en el caso de los formatos *strip center* y *stand alone*. Estos contratos varían su duración entre 20 a 30 años y en el caso de los supermercados bajo el formato *stand alone* su duración es cercana a los 25 años.

Cabe destacar que los contratos de arriendo están estipulados en U.F., por lo que presentan una cobertura frente al riesgo inflacionario.

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



CONTRAPARTES COMERCIALES DE ADECUADA CALIDAD CREDITICIA

Porcentaje de arriendos a junio de 2022 y clasificaciones a octubre de 2022

Principales contrapartes con clasificación local	Solvencia Feller-Rate	% Arriendos
SMU	A+	40,4%
Youtopia	-	3,0%
Comercial Eccsa	-	2,9%
Falabella	AA	2,3%
Salcobran	-	2,0%
Cencosud	AA	1,8%

ANTE VENTA DE ACTIVOS, SE REGISTRÓ UNA MAYOR CONCENTRACIÓN DE LOCATARIOS Y UN AUMENTO EN LA PARTICIPACIÓN DE SMU

Actualmente, la entidad cuenta con más de 600 locatarios bajo sus distintos formatos de renta comercial. No obstante, los principales cinco locatarios tras presentar una concentración por debajo el 38% entre 2017 y 2020, registraron un aumento hasta el 52,6% a fines de 2021 (50,6% a junio de 2021). Ello, debido a la venta de activos que ocasionó una mayor relevancia en los formatos *stand alone*.

El principal locatario de Vivo S.p.A. a nivel consolidado es SMU, bajo sus distintas filiales y formatos (Unimarc, Alvi, Mayorista 10), representando a junio de 2022 el 40,4% de los ingresos (42% a fines de 2021). No obstante, se debe destacar que en los últimos años se ha observado un mejoramiento en su calidad crediticia hasta alcanzar la "A+/Estables" por Feller Rate. Lo anterior, sumado a que los activos de supermercados son relevantes para la generación de flujo de SMU, ha permitido a la entidad mantener una adecuada estructura de pago.

El restante porcentaje se reparte entre otros locatarios con participaciones menores al 3,5% por cada uno.

Dentro de los principales diez locatarios, a junio de 2022, se encuentran, entre otras entidades con buena calidad crediticia, Falabella (2,3%) y Cencosud (1,8%), con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "AA/Estables" cada una.

Feller Rate continuará monitoreando la calidad crediticia de los locatarios de la entidad, que podría gatillar un cambio en el escenario base, al observar un mayor deterioro al esperado. No obstante, la entidad se encuentra constantemente analizando la situación de cada locatario.

FACTORES ESG CONSIDERADOS EN LA CLASIFICACIÓN

— AMBIENTALES:

La sociedad no se ve afectada por conceptos relacionados con el mejoramiento o inversión de procesos, verificación y control de cumplimiento de ordenanzas y leyes relativas a procesos industriales que pudieran afectar en forma a la protección del medio ambiente.

No obstante, la entidad muestra cierta preocupación por el medio ambiente, en donde se pueden destacar medidas orientadas como el desarrollado en el proyecto Vivo Outlet Puente Alto, el cual contará con un parque de 12.000 m² para la comunidad compuesto por 150 especies endémicas.

— SOCIALES:

Los principales actores sociales vinculados a la empresa son sus trabajadores. Al respecto, la mayor parte de la regulación laboral vigente se aplica a la industria en consideración al vínculo o relación laboral existente entre la entidad y sus empleados.

Al respecto, la entidad continuó con el programa de capacitación para sus trabajadores, que durante la pandemia se potenció a través de plataformas de e-learning.

Una de las medidas tomadas por la entidad con las comunidades es el caso del mall de San Fernando, donde se acomodó su patio de comidas para convertirlo en un espacio de cubículos (Tu espacio Vivo), que serán utilizados por los vecinos de la zona.

La entidad cuenta con un comité de diversidad e inclusión, conformado por representantes de cada gerencia, con el foco en generar un cambio cultural en los colaboradores, clientes y proveedores.

— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Tras las operaciones del ARJ mencionadas anteriormente, que contemplaron la suscripción y pago de acciones serie B, el número de directores de la compañía se redujo a 5 miembros, siendo designados Georges De Bourguignon Arndt, Gonzalo Fanjul Domínguez, Felipe Swett Lira, Felipe Joannon Vergara y Francisco Ugarte Larraín.

Al 31 de diciembre de 2021, la entidad en términos de comités corporativos operaba el Comité de Auditoría, Comité de Hoteles y el Comité Estratégico de inversiones. Además, la entidad cuenta con comités de gerencia para proponer estrategias y convenir las gestiones para su ejecución. A ello, se suman el comité tributario y el comité de diversidad e inclusión.

La compañía cuenta con un modelo de prevención de delitos de acuerdo con la Ley N° 20.393, incorporando las modificaciones registradas en noviembre de 2019 y junio de 2020.

Actualmente la entidad no cuenta con una unidad de *investor relations*, por lo que sus funciones son realizadas por el área de finanzas.

INDUSTRIA ALTAMENTE COMPETITIVA, INTENSIVA EN INVERSIONES Y RELATIVAMENTE EXPUESTA AL CICLO ECONÓMICO

La industria de rentas inmobiliarias no habitacionales es altamente competitiva y madura, donde conviven grandes empresas o inversionistas especializados, con pequeños y medianos participantes.

Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada de nuevos competidores.

Por otra parte, los contratos de largo plazo, sus cláusulas de salida y el costo de las inversiones realizadas en el acondicionamiento y habilitación del espacio también limitan la salida de estos operadores, disminuyendo el incentivo a nuevos participantes.

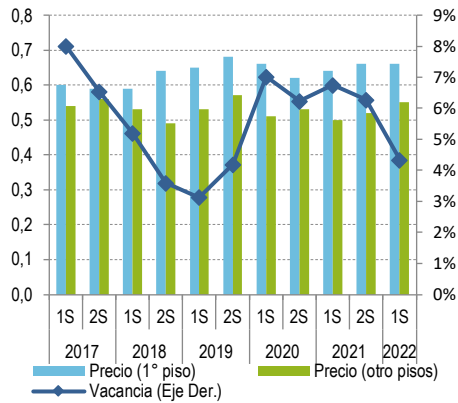
Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo a largo plazo.

— ACTOR CON DESTACADO POSICIONAMIENTO EN ALGUNOS DE LOS SEGMENTOS EN QUE PARTICIPA

La compañía es uno de los líderes de la industria renta no habitacional bajo el formato *strip center*. Adicionalmente, se debe considerar, que la compañía mantiene una mayor participación en regiones. Ello, considerando que el 67,3% del portafolio de activos se encuentra fuera de la Región Metropolitana.

EVOLUCIÓN DE LA VACANCIA Y PRECIOS DEL MERCADO DE STRIP CENTERS

Cifras en U.F./m² para el Gran Santiago



(*) Fuente: elaboración propia en base a información pública de GPS.

— MEJORÍA EN LA DEMANDA DE STRIP CENTERS RESULTÓ EN MENORES NIVELES DE VACANCIA Y MAYORES PRECIOS PROMEDIO, PESE A LA ENTRADA DE NUEVOS ACTIVOS

Durante el primer semestre del presente año, en el mercado de *strip centers* se registró un ingreso de 3.793 m², alcanzando un *stock* de 387.974 m². Ello, asociado a la entrada de nueva superficie arrendable en los corredores Sur Oriente y Centro.

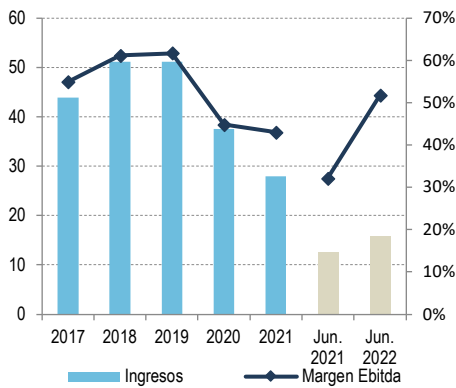
A igual periodo, la mayor demanda evidenciada en los últimos trimestres resultó en una disminución de la vacancia promedio, alcanzando el 4,34%, (6,3% durante el segundo semestre de 2021).

A su vez, desde el segundo semestre de 2021 se ha mantenido un precio promedio de U.F./m² 0,67 para los locales ubicados en el primer piso, superior a lo registrado durante el segundo semestre de 2020 y primer semestre de 2021. En el caso de los precios promedios para los locales ubicados en otros niveles, se registró un incremento a junio de 2022 hasta los U.F./m² 0,55 (U.F./m² 0,52 durante el segundo semestre de 2021).

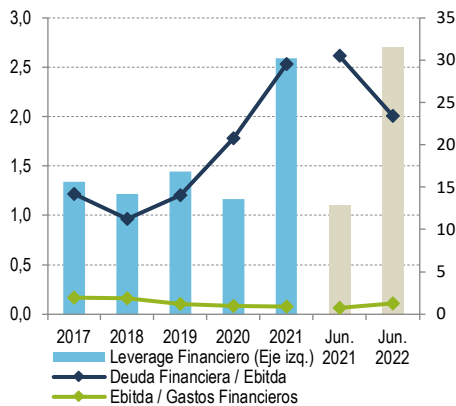
Con respecto a la producción futura, para el año en curso y 2023 se espera la entrada de aproximadamente 11.822 m² de nuevos proyectos, estando concentrados un 58% en el corredor Oriente y un 32% en el corredor Norte.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos

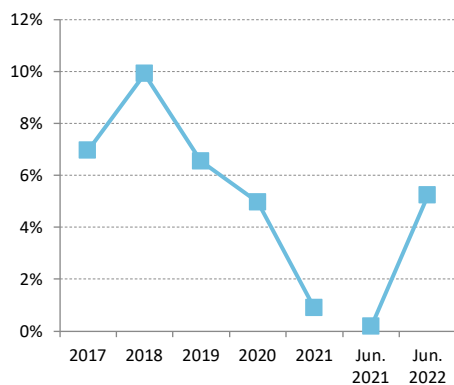


INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO



INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



POSICIÓN FINANCIERA

DÉBIL

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Cambio de escala ante venta de activos, no obstante, los resultados de la compañía evidenciaron un relevante crecimiento durante la primera mitad de 2022

La industria de renta inmobiliaria no habitacional se caracteriza por evidenciar altos márgenes operacionales y una fuerte estabilidad de sus flujos, incluso en periodos de desaceleración económica. Lo anterior, se debe a una estructura de contratos de arriendos a largo plazo, con un componente mayoritariamente fijo y a la mantención de altos niveles de ocupación.

Sin embargo, debido a los efectos de la pandemia, considerando el cierre de tiendas no esenciales durante las cuarentenas, se evidenciaron presiones transitorias en los resultados de la industria.

A fines de 2021, los ingresos de Vivo S.p.A. se situaron en los \$ 27.865 millones, registrando una caída anual del 25,7%, impulsada por el proceso de venta de activos ocurrido entre 2020 y 2021, lo cual mitigó la mayor actividad observada en la base de activos de la compañía, considerando una recuperación en los ingresos ante una mayor movilidad de las personas, la reactivación económica y su impacto en la recuperación en las ventas del retail.

Al analizar los segmentos de la compañía, la mayor caída relativa proviene por *outlets* (-90,6%) seguido por *malls* (-19,8%) y comisiones y otros (-67,1%), lo cual no logró ser compensado con un alza anual del 5,1% en el segmento *strip center* y *stand alone*.

A igual fecha, el Ebitda evidenció una caída del 29%, alcanzando los \$ 11.959 millones. Esta mayor caída que los ingresos se encuentra asociada a una baja del 30,7% en los costos operacionales y de un 17,3% en los gastos de administración.

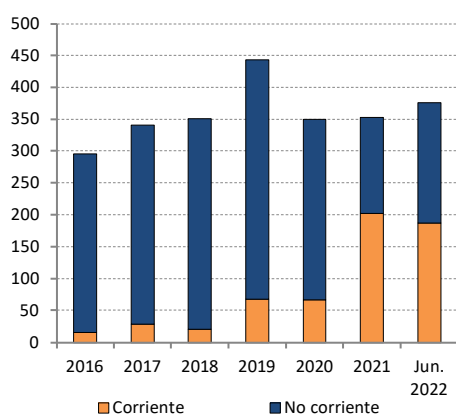
En el caso del Ebitda ajustado (incorporando la participación en las ganancias y negocios conjuntos) durante 2021 se evidenció un crecimiento del 81,6% anual situándose en los \$ 15.437 millones, debido a mejores resultados en los negocios que no consolidan (\$ 3.478 millones vs los -\$8.335 millones registrados en 2020). Ello, producto de mejores resultados en la filial Corporation of Chile S.A. que compensaron las pérdidas registradas en Inmobiliaria Boulevard Nueva Costanera S.A. Al respecto, durante el cuarto trimestre de 2021, la entidad materializó la venta de su participación del 50% en el Mall Casa Costanera por \$ 46.873 millones.

Durante 2021, el margen Ebitda continuó presionado situándose en el 42,9% (44,9% a diciembre de 2020), cifra por debajo de los rangos observados entre 2017 y 2019. Por su parte, el margen Ebitda ajustado se incrementó hasta el 55,4%, pero se mantuvo por debajo de lo obtenido entre 2017 y 2019.

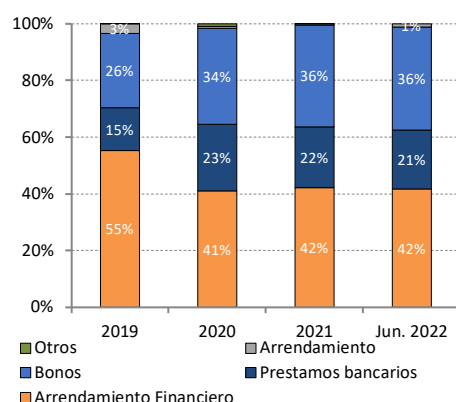
Dada las características de la industria de renta comercial, se ha evidenciado una estable y adecuada capacidad de generación de flujos operaciones, exceptuando en los periodos de ventas de activos, debido a su desconsolidación. No obstante, las presiones asociadas a la pandemia, principalmente en los cobros procedentes de las ventas, repercutieron en que la generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) alcanzara los \$17.348 millones en 2020 un 40,2% menor que 2019.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Cifras en miles de millones de pesos



ESTRUCTURA DE PASIVOS FINANCIEROS



A diciembre de 2021, dicha métrica alcanzó los \$ 3.177 millones, registrando una disminución anual del 81,7%, producto de la venta de activos mencionada anteriormente, sumado a una menor baja en los pagos a proveedores y otros pagos por actividades en comparación a la caída en los cobros durante el periodo.

Lo anterior, sumado a un aumento en la deuda financiera generaron que el indicador FCNOA sobre deuda financiera disminuyera hasta el 0,9%, cifra por debajo de los rangos observado en años anteriores (6,5% en 2019 y 5,0% en 2020).

Al cierre del primer semestre de 2022, los ingresos de Vivo S.p.A. se situaron en los \$ 15.740 millones, un 24,5% mayor que igual periodo de 2021, producto de las menores restricciones sanitarias durante el periodo, implicando un incremento en los arriendos mínimos por parte de la compañía, sumado a los efectos inflacionarios considerando que los contratos de arriendo se encuentran en U.F. Ello, al analizar por segmentos y peso relativo, se puede apreciar con un alza del 45,1% en el caso de los malls, seguido por un 17,5% en *strip center* y *stand alone*, que permitió compensar los menores ingresos por comisiones y otros.

La generación de Ebitda de la compañía registró, a junio de 2022, un crecimiento del 100,8% en comparación a igual periodo del año anterior, alcanzando los \$ 8.151 millones. El mayor incremento en comparación a los ingresos se debe a mayores eficiencias operacionales, considerando que durante el periodo los costos de la operación disminuyeron un 3,7% y los gastos de administración bajaron un 16,1%.

Lo anterior generó que el margen Ebitda se incrementara a junio de 2022 hasta el 51,8%, cifra por sobre lo registrado desde 2020.

En el caso de la generación de Ebitda ajustado, este evidenció un crecimiento del 36,1% debido a resultados deficitarios en negocios con terceros (-\$4.982 millones vs -\$1.732 millones a junio de 2021), lo cual se encuentra asociado a pérdidas en la coligada Hotel Corporation of Chile S.A. Al respecto, se debe señalar que, a raíz del Acuerdo de Reorganización Judicial, dicha entidad pasó en agosto del presente año (posterior a los estados financieros) a la nueva sociedad creada como parte de las medidas del ARJ implicando su desconsolidación.

La generación de FCNOA presentó a junio de 2022 valores por \$ 8.905 millones, cifra por sobre los resultados deficitarios de junio de 2021 (-\$ 7.519 millones) y mayor al monto registrado al cierre del mismo año (\$ 3.177 millones), producto de menores pagos de IVA asociado a la venta de activos, sumado a una baja en los pagos a proveedores y cuentas de empleados en conjunto con un alza en los cobros. Ello, considerando la generación de flujo de doce meses móviles, generó que el ratio FCNOA sobre deuda financiera se incrementara hasta el 5,2% (0,2% a junio de 2021 y 0,9% a diciembre de 2021).

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Alto nivel de endeudamiento ante disminución del patrimonio

La realización de un importante plan de expansión significó importantes necesidades de capital, las que fue financiado a través de un equilibrado mix que incluye deuda financiera, generación propia y, en menor medida, aportes de capital. Ello considerando la colocación de los bonos series B, C y E, para financiar parte de las inversiones y refinanciamiento de deuda.

Posteriormente en los últimos años se realizó un plan de desinversión de algunos activos como fue el caso de los *outlets* que mantenía la entidad, sumado a dos malls, entre otros. No obstante, se debe recalcar que la entidad mantiene un plan de inversiones por cerca

de U.F. 10,5 millones, lo cual se espera que mantenga una adecuada estructura de financiamiento.

Lo anterior, ha gatillado que la deuda financiera de la entidad pasara desde los \$ 187.419 millones en 2013 hasta alcanzar su mayor valor en 2019 (\$ 443.437 millones) para posteriormente disminuir hasta los \$ 353.140 millones a fines de 2021. A junio de 2022 los pasivos financieros de la entidad (incorporando los pasivos por arrendamiento) se situaron en los \$375.317 millones, evidenciando un crecimiento del 6,3% en comparación al cierre del año anterior producto principalmente de la inflación y en menor medida por un alza en los pasivos por arrendamiento.

A igual fecha, los pasivos financieros se encontraban un 49,9% en el corto plazo debido al traspaso desde 2021 de los bonos dado el proceso de reorganización en el cual estaba inmerso la compañía. Asimismo, al analizar su composición, la deuda de la entidad se concentró un 41,6% en *leasing* operacional, seguido por bonos corporativos (36,5%) y préstamos bancarios (20,8%).

Posterior a la fecha de los estados financieros la entidad realizó el canje de los bonos series B, C y E por las series G, H e I colocadas en agosto del presente año bajo las líneas de bonos 1111, 1112 y 1113, respectivamente, según lo expuesto en el ARJ. Ello, permitió a la entidad, entre otras medidas, contar con mayores holguras financieras.

La deuda de la compañía se encuentra mayoritariamente expresada en U.F., la cual tiene un calce con los ingresos, que están en pesos, producto de la indexación de los contratos a la inflación.

En términos de su base patrimonial, la entidad había evidenciado un constante crecimiento, pasando desde los \$ 114.250 millones en 2013 hasta los \$ 301.094 millones a diciembre de 2020. Sin embargo, a fines de 2021 el patrimonio de la entidad alcanzó los \$ 136.430 millones, presentando una relevante baja la cual se encuentra asociada a la recalificación a resultados acumulados de las cuentas por cobrar a entidad relacionadas. A junio de 2022, la base patrimonial alcanzó los \$ 138.495 millones.

Lo anterior, no logró ser compensado con los menores niveles de pasivos financieros en comparación a 2019, generando que el *leverage* financiero desde el cierre de 2021 se mantenga por sobre las 2 veces (2,6 veces a diciembre de 2021 y 2,7 veces a junio de 2022).

Los indicadores de cobertura durante los últimos años han presentado una fuerte presión considerando los efectos de la pandemia en los resultados de la entidad, como también la venta de activos. A su vez, en el análisis de dichas coberturas se utilizará el Ebitda sin ajustes, debido a la venta del Mall Casa Costanera y el traspaso hacia otra sociedad de la coligada Hotel Corporation of Chile S.A.

Así, a junio de 2022, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se disminuyó hasta las 23,0 veces (29,1 veces en 2021) y la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros se incrementó hasta las 1,3 veces (1,2 veces a fines de 2021).

LIQUIDEZ: SUFICIENTE

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Suficiente". Esto considera, a junio de 2022, un nivel de caja de \$ 5.467 millones, una generación de fondos (FCNOA), anualizada, por \$ 19.602 millones, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$ 186.911 millones (descontando pasivos por arrendamiento), de los cuales \$ 136.809 millones son bonos corporativos, que en agosto de este año se refinanciaron, sumado a \$ 31.698 millones por préstamos bancarios y \$ 18.404 millones por *leasing* financiero.

PRINCIPALES FUENTES DE LIQUIDEZ

- Caja y equivalentes, a junio de 2022, \$ 5.467 millones.
- Crédito revolving por UF 400.976
- Préstamo subordinado por UF 349.900
- Flujo de fondos operativos con un margen Ebitda presionado, de forma transitoria, ante los deterioros observados en las condiciones de mercado.

PRINCIPALES USOS DE LIQUIDEZ

- Amortización de obligaciones financieras acordes al calendario de vencimientos.
- Prepagos parciales de los bonos en los casos correspondientes.
- CAPEX asociado al plan de inversiones.

Otros factores relevantes del ARJ, que en términos de liquidez permiten solventar en parte las necesidades de financiamiento tanto del plan de inversiones que mantiene la entidad como, en caso de ser necesario, financiar el capital de trabajo, son una línea de crédito *revolving* por U.F. 400.976 y un préstamo subordinado por U.F. 349.900 con vencimiento en diciembre de 2050, el que estará subordinada a los créditos reestructurados y a la línea de crédito.

Adicionalmente, se debe considerar las necesidades de financiamiento del actual plan de inversiones, la mayor generación de los proyectos que tiene su apertura estimada en el corto plazo, sumado a los requerimientos de prepagos parciales de los bonos en caso de mantener excedentes en caja y de los requerimientos para poder pagar dividendos.

	5 mayo 2021	6 septiembre 2021	21 octubre 2021	22 noviembre 2021	16 Agosto 2022	17 noviembre 2022
Solvencia	BB+	BB+	C	C	B+	B+
Perspectivas	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW Negativo	CW En Desarrollo	CW En Desarrollo
Líneas de Bonos	BB+	BB+	C	C	B+	B+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun.2021	Jun.2022
Ingresos Ordinarios	39.340	43.816	51.059	51.169	37.523	27.865	12.645	15.740
Ebitda ⁽¹⁾	19.582	24.047	31.219	31.588	16.837	11.959	4.059	8.151
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	21.414	25.152	34.936	40.488	8.502	15.437	2.327	3.169
Resultado Operacional	19.401	23.766	30.901	30.996	16.328	11.537	3.848	7.943
Ingresos Financieros	3.931	3.547	3.782	3.076	2.470	7.334	4.241	1.345
Gastos Financieros	-11.179	-12.351	-16.728	-26.466	-17.392	-13.242	-6.752	-6.514
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	32.991	35.367	41.527	35.679	135	12.763	14.849	2.280
Flujo Caja Neto de la Operación	17.582	23.726	34.789	28.998	17.348	3.177	-7.519	8.905
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	17.582	23.726	34.789	28.998	17.348	3.177	-7.519	8.905
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	8.365	8.085	18.481	10.670	1.823	-10.054	-13.189	4.062
Inversiones en Activos fijos Netas	-16.548	-54.952	-23.195	-25.141	-14.790	52.498	56.783	-10.951
Inversiones en Acciones				-4.051	12.822	132.725	132.725	
Flujo de Caja Libre Operacional	-8.183	-46.867	-4.714	-18.521	-145	175.169	176.319	-6.890
Dividendos pagados		-4.538	-8.114	-24.028	-8.663	-69		-125
Flujo de Caja Disponible	-8.183	-51.406	-12.829	-42.549	-8.808	175.100	176.319	-7.015
Movimiento en Empresas Relacionadas	3.243	4.477	3.567	10.633	-4.294	-138.655	-151.148	-75
Otros movimientos de inversiones	-4.681	3.579	-3.440	194	-6.365	-20.626	-11.073	12.277
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-9.620	-43.349	-12.701	-31.722	-19.466	15.819	14.097	5.188
Variación de capital patrimonial			53.697	56.510	-196	-187	1.408	544
Variación de deudas financieras	2.969	42.653	-40.490	-19.810	16.417	-20.344	-16.456	-5.949
Otros movimientos de financiamiento	562	411	692	-1.670	4.085	3.934		
Financiamiento con EERR	2.434	3	-277	-552	-473	-1.024	0	476
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	-3.655	-282	920	2.756	368	-1.801	-951	259
Caja Inicial	6.901	3.247	2.964	3.885	6.641	7.009	7.009	5.208
Caja Final	3.247	2.964	3.885	6.641	7.009	5.208	6.058	5.467
Caja y equivalentes	3.247	2.964	3.885	6.641	7.009	5.208	6.058	5.467
Cuentas por Cobrar Clientes	12.595	12.937	14.734	12.578	21.097	13.659	27.164	11.326
Inventario	2.400							
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	295.195	341.048	350.957	443.437	349.926	353.140	351.189	375.317
Activos disponibles para la Venta					264.873			
Activos Totales	575.997	672.483	731.651	846.402	849.189	576.043	763.935	601.451
Pasivos clasificados para la venta					111.268			
Pasivos Totales	351.850	417.580	442.914	539.795	548.095	439.613	446.912	462.955
Patrimonio + Interés Minoritario	224.147	254.903	288.737	306.607	301.094	136.430	317.022	138.495

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional + depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda + participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(3) Flujo de caja de la operación antes de intereses netos.

(4) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

(5) Deuda financiera: incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Jun.2021	Jun.2022
Margen Bruto	73,8%	79,7%	82,4%	84,7%	76,1%	77,7%	73,6%	79,6%
Margen Operacional (%)	49,3%	54,2%	60,5%	60,6%	43,5%	41,4%	30,4%	50,5%
Margen Ebitda ⁽²⁾ (%)	49,8%	54,9%	61,1%	61,7%	44,9%	42,9%	32,1%	51,8%
Margen Ebitda Ajustado ⁽³⁾ (%)	54,4%	57,4%	68,4%	79,1%	22,7%	55,4%	18,4%	20,1%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,7%	13,9%	14,4%	11,6%	0,0%	9,4%	3,7%	0,1%
Costo/Ventas	26,2%	20,3%	17,6%	15,3%	23,9%	22,3%	26,4%	20,4%
Gav/Ventas	24,5%	25,5%	21,9%	24,1%	32,6%	36,3%	43,2%	29,1%
Días de Cobro	115,3	106,3	103,9	88,5	202,4	176,5	314,8	131,7
Días de Pago	275,0	611,4	534,1	351,9	1.063,6	755,8	605,0	627,2
Días de Inventario	83,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento total	1,6	1,6	1,5	1,8	1,8	3,2	1,4	3,3
Endeudamiento financiero	1,3	1,3	1,2	1,4	1,2	2,6	1,1	2,7
Endeudamiento Financiero Neto	1,3	1,3	1,2	1,4	1,1	2,6	1,1	2,7
Deuda Financiera / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	15,1	14,2	11,2	14,0	20,8	29,5	30,5	23,4
Deuda Financiera / Ebitda Ajustado ⁽³⁾ (vc)	13,8	13,6	10,0	11,0	41,2	22,9	71,5	23,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽²⁾ (vc)	14,9	14,1	11,1	13,8	20,4	29,1	30,0	23,0
Deuda Financiera Neta / Ebitda Ajustado ⁽³⁾ (vc)	13,6	13,4	9,9	10,8	40,3	22,5	70,3	22,7
Ebitda ⁽²⁾ / Gastos Financieros(vc)	1,8	1,9	1,9	1,2	1,0	0,9	0,8	1,2
Ebitda Ajustado ⁽³⁾ / Gastos Financieros (vc)	1,9	2,0	2,1	1,5	0,5	1,2	0,3	1,3
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera (%)	6,0%	7,0%	9,9%	6,5%	5,0%	0,9%	0,2%	5,2%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Neta (%)	6,0%	7,0%	10,0%	6,6%	5,1%	0,9%	0,2%	5,3%
Liquidez Corriente (vc)	0,9	0,4	0,6	0,3	1,5	0,2	0,5	0,2

(*) Indicadores anualizados donde corresponda

n.d.: No disponible.

(1) Ebitda = Resultado Operacional +depreciación y amortizaciones.

(2) Ebitda Ajustado = Ebitda +participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas que se contabilicen utilizando el método de participación.

(3) Cifras estimadas por Feller Rate sobre la base de reportes de flujo de caja neto operacional presentado por la compañía antes de los dividendos pagados y descontado los intereses netos del periodo.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS	882	883	951	952
Fecha de inscripción	09-01-2018	09-01-2018	28-06-2019	28-06-2019
Monto de la línea (*)	UF 2 millones (1)	UF 2 millones (1)	UF 2 millones	UF 2 millones
Plazo de la línea	30 años	10 años	10 años	30 años
Series inscritas al amparo de la línea	C	A y B	D	E y F
Rescate anticipado	Total, o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos			
Covenants	Endeudamiento Financiero Neto <= 2 veces Activos inmobiliarios libres de gravámenes e inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación libres de gravámenes / deuda financiera neta sin garantías reales >= 1,3 veces.			
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene	No tiene

(1) El monto máximo colocado vigente entre ambas líneas no puede superar UF 2 millones.

LINEAS DE BONOS	1111	1112	1113
Fecha de inscripción	17/08/2022	18/08/2022	18/08/2022
Monto de la línea (*)	UF 2,1 millones	UF 1,1 millones	UF 2,1 millones
Plazo de la línea	14 años	16 años	23 años
Series inscritas al amparo de la línea	G	H	I
Rescate anticipado	Total, o parcial, en los términos que se indique en las respectivas escrituras complementarias de cada serie de bonos		
	Endeudamiento Financiero Neto <= 2 veces		
	Activos inmobiliarios libres de gravámenes e inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación libres de gravámenes / deuda financiera neta sin garantías reales >= 1,0 veces		
Covenants	Deuda Financiera Neta sin Garantías sobre el total de activos >= 0,65 veces		
	Margen bruto menos gastos por remuneraciones sobre los costos financieros >= 2,0 veces		
	Caja sobre compromisos financieros exigibles en los próximos seis meses >= 1,0 vez		
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

EMISIONES DE BONOS	Serie G	Serie H	Serie I
Fecha de inscripción	19/08/2022	19/08/2022	23/08/2022
Al amparo de Línea de Bonos	1111	1112	1113
Monto inscrito	UF 2.100.000	UF 1.100.000	UF 2.100.000
Monto de la colocación	UF 2.024.403	UF 1.082.326	UF 942.077
Plazo de amortización	18 cuotas semestrales	12 cuota semestrales	14 cuotas semestrales
Fecha de colocación	24/08/2022	24/08/2022	24/08/2022
Fecha de inicio de amortización	01/01/2028	01/01/2033	01/01/2039
Fecha de vencimiento de amortización	01/07/2036	01/07/2038	01/07/2045
Tasa de Interés	3% anual	3% anual	3% anual
Rescate Anticipado	Parcial o total, bajo las condiciones establecidas en la escritura de bonos	Parcial o total, bajo las condiciones establecidas en la escritura de bonos	Parcial o total, bajo las condiciones establecidas en la escritura de bonos
Conversión	No contempla	No contempla	No contempla
Resguardos	Suficientes	Suficientes	Suficientes
Garantías	No tiene	No tiene	No tiene

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.

- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

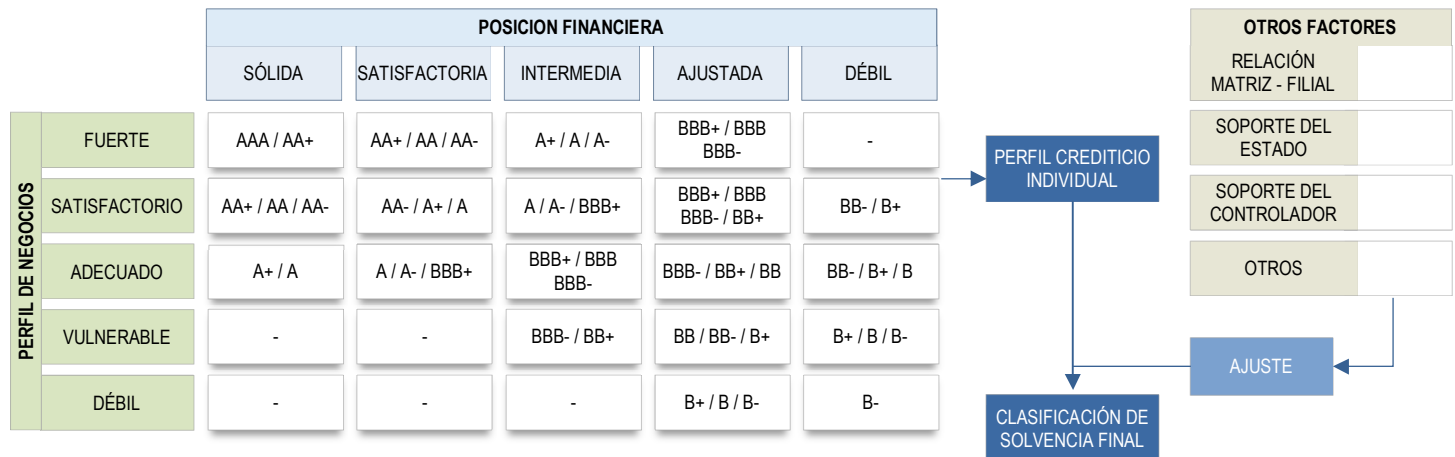
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Robusta: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Suficiente: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Insuficiente: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

MATRIZ DE RIESGO CREDITICIO INDIVIDUAL Y CLASIFICACIÓN FINAL

La matriz presentada en el diagrama entrega las categorías de riesgo indicativas para diferentes combinaciones de perfiles de negocio y financieros. Cabe destacar que éstas se presentan sólo a modo ilustrativo, sin que la matriz constituya una regla estricta a aplicar.



EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Felipe Pantoja - Analista principal
- Esteban Sánchez - Analista secundario
- Nicolás Martorell - Director Senior

La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino 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, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de esta.

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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.