

	Nov. 2023	Nov. 2024
Solvencia	BB+	BB+
Perspectivas	Estables	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES (1)			
	2022	2023	Jun. 24
Ingresos ordinarios	33.040	38.494	20.459
EBITDA	16.319	20.634	10.968
Ebitda Ajustado	10.253	19.791	10.945
Deuda Financiera	392.202	433.237	445.426
Deuda Financiera Aj.	379.672	419.391	430.920
Margen Ebitda	49,4%	53,6%	53,6%
Margen Ebitda Ajustado	31,0%	51,4%	53,5%
Endeudamiento Total	7,5	8,2	7,8
Endeudamiento Financiero	6,1	7,2	6,9
Endeudamiento Financiero Aj.	5,9	6,9	6,6
Ebitda / Gastos Financieros	1,0	1,0	1,1
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	0,6	1,0	1,1
Deuda Financiera Neta / Ebitda	23,7	20,8	20,5
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj.	36,5	20,9	20,0
FCNOA / Deuda Financiera	2,1%	-1,2%	4,4%

(1) Definiciones de los indicadores en anexo.

PERFIL DE NEGOCIOS: SATISFACTORIO					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Vulnerable	Adecuado	Satisfactorio	Fuerte
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: AJUSTADA					
Principales Aspectos Evaluados	Débil	Ajustada	Intermedia	Satisfactoria	Sólida
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 "BB+" asignada a la solvencia de Vivo SpA, refleja un perfil de negocios categorizado como "Satisfactorio" y una posición financiera calificada como "Ajustada".

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

La "Ajustada" posición financiera considera el alto nivel de endeudamiento financiero en relación con los emisores comparables, con un bajo patrimonio con respecto a sus obligaciones financieras, una liquidez ajustada e indicadores de cobertura presionados, aunque con tendencia hacia una mayor holgura.

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

A fines del primer semestre de 2024, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$20.459 millones, un 8,7% por sobre lo obtenido a junio de 2023. Ello se explica por el proceso de ocupación de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico, sumado al incremento en los arriendos mínimos y, en menor medida, a los efectos de la inflación.

Al analizar por segmentos y peso relativo, se pueden apreciar alzas de ingresos del 11,1% en *malls*, del 231,1% en *outlets* y de 4,0% en *strip center* y *stand alone*, las que permitieron compensar las bajas registradas en comisiones y otros.

A igual periodo, los costos operacionales se incrementaron un 8,4%, dada la incorporación de nuevos activos, sumado a un aumento en las contribuciones y sobretasas producto del alza realizada por el SII; mientras, los gastos de administración presentaron una subida de 6,0%, asociada a un ascenso en las remuneraciones variables.

La generación de Ebitda a junio de 2024 presentó un crecimiento del 4,6% anual, alcanzando los \$10.968 millones, mientras que el Ebitda ajustado se situó en los \$10.945 millones, mostrando una relevante recuperación del 16,0% anual. Ello, debido a menores presiones en empresas asociadas que no consolidan.

En el periodo, el margen Ebitda se mantuvo en un 53,6%, al igual que a junio de 2023, en tanto que el margen Ebitda ajustado alcanzó el 53,5% (50,1% a junio de 2023).

A junio de 2024, los pasivos financieros ajustados de la entidad se situaron en los \$430.920 millones, evidenciando un crecimiento del 2,8% en comparación al cierre de 2023. No obstante, se debe señalar que la entidad tiene un plan de inversiones por cerca de U.F. 6,6 millones, que se espera que mantenga una adecuada estructura de financiamiento.

La relevante baja en la base patrimonial de la entidad, sumado al aumento de la deuda financiera ajustada, ocasionaron que el *leverage* financiero neto se incrementara hasta las 6,9 veces a fines de 2023. A junio de 2024, el crecimiento en la base patrimonial permitió registrar una disminución en dicho indicador, situándose en las 6,6 veces.

Dada la reestructuración de la entidad, se ha observado un cambio en los rangos esperados para sus indicadores de cobertura, con un ratio de deuda financiera ajustada sobre Ebitda ajustado que ha disminuido desde las 36,5 veces en 2022 hasta las 20,0 veces a junio de 2024, mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se ha incrementado desde las 0,6 veces hasta las 1,1 vez en igual periodo.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

El cambio de las perspectivas de "Estables" a "Positivas" responde a los mejores resultados financieros que ha mostrado la entidad en los últimos trimestres, como también a los acotados niveles de vacancia evidenciado en los activos maduros. Esto, además del actual plan estratégico de la entidad, enfocado en la rentabilización de los activos e inversiones para fortalecer la estructura financiera, que incorpora la enajenación de activos prescindibles.

Ello permite evidenciar una mayor holgura en los indicadores de cobertura en el largo plazo.

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

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

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.
- Satisfactorio manejo de cuentas por cobrar.
- Industria altamente competitiva e intensiva en inversiones.

POSICIÓN FINANCIERA: AJUSTADA

- Base de ingresos y márgenes afectados de forma relevante ante el avance de la pandemia.
- Endeudamiento neto considerado alto, ante el bajo nivel de base patrimonial.
- Posición de liquidez clasificada como "Ajustada".
- Indicadores de cobertura han evidenciado una mejoría en los últimos periodos.
- Importantes necesidades de capital en el mediano plazo ligadas al plan de inversiones exigirían la mantención de un mix equilibrado de financiamiento.

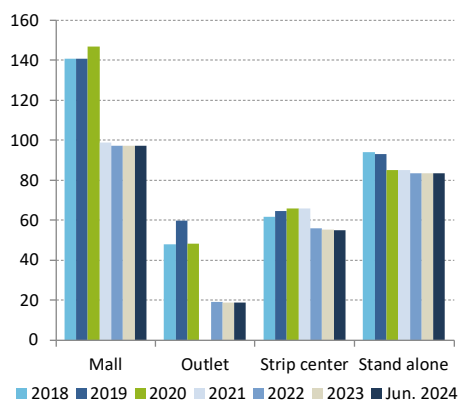
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

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.

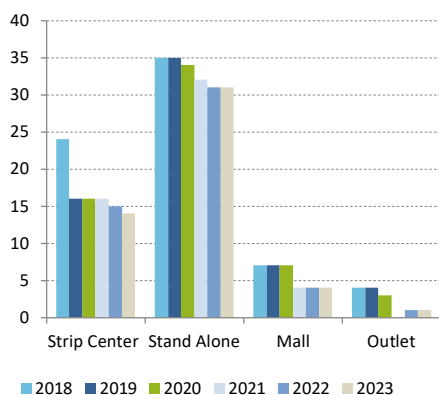
A su vez, se considera que, mediante un instrumento privado, el Fondo adquirió de Matriz Terra S.p.A. todas las acciones con derecho plúctico.

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.

CAMBIOS EN LA ESTRATEGIA HACIA UNA MAYOR RENTABILIZACIÓN DE LAS OPERACIONES

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.

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.

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.

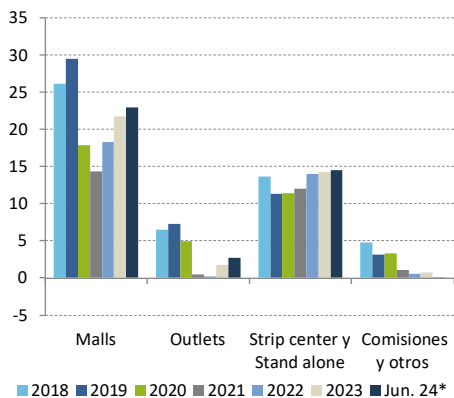
Esta estructura, generó mayores holguras financiera considerando su perfil de vencimiento por cada Tranche. Además, en el caso de del Tranche 2 y 3, cuenta con una estructura de prepagos en caso de excedentes de caja cuando esta está por sobre las U.F. 100.000. A su vez, en el caso del Tranche 3, el 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

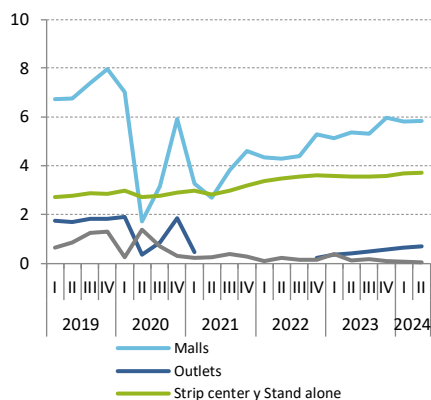
DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS

Cifras en miles millones de pesos



Fuente: Análisis razonado. Junio anualizado.

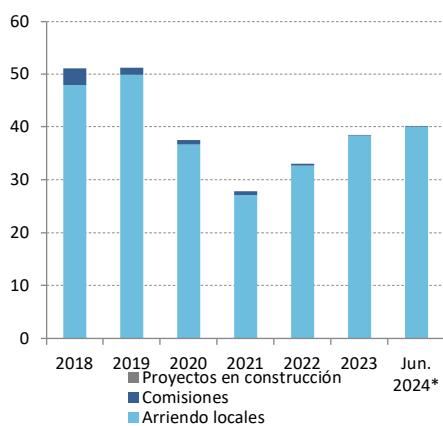
Evolución trimestral



Fuente: Análisis razonado.

DIVERSIFICACIÓN DE LOS INGRESOS CONSOLIDADOS

Cifras en miles millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

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 tienen derechos políticos y económicos, mientras que la serie C no poseen 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 diversos cambios sobre el cambio de propiedad acorde a lo establecido en el ARJ, lo que conllevó a que el Fondo de Inversión Asset Rentas Comerciales Vivo (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, a partir del 1 de febrero de 2023 Vivo no se encuentra sujeto a supervigilancia de un Interventor Concursal, debido a que así fue acordado en sesión de Comisión de Acreedores de Vivo celebrada en enero del 2023.

En 2023 se renovó que Asset AGF continúe como controlador y administrador de la compañía hasta el 2032, permitiendo implementar el plan estratégico que fue presentado a los accionistas con foco financiero en un horizonte de diez años. Este contempla seguir cumpliendo con el ARJ, sumado la venta de activos que no generen renta, para el fortalecimiento de su capacidad de generación de flujos y el refinanciamiento financiero que permita optimizar la estructura de la compañía.

Este plan estratégico considera, entre otros factores, mejorar rentabilización de activos mediante la intervención en algunos de ellos (ampliaciones y transformaciones) que permitan optimizar su utilización.

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:

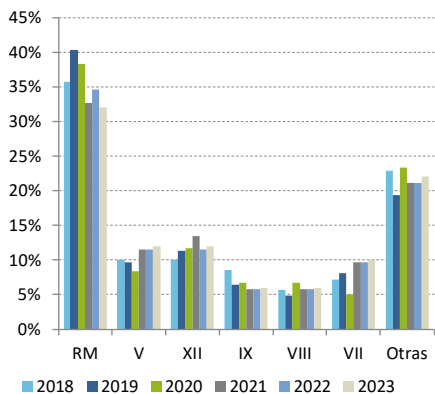
Durante el periodo analizado la entidad realizó cambios en su portafolio de activos propios y administrados, considerando venta de cartera y compra de activos. En los últimos años, se realizó la entrada en operación de Vivo Outlet Chillán en octubre de 2022, con una superficie cercana a los 19.000 metros cuadrados arrendable y en noviembre el término de la remodelación de Vivo Panorámico incorporando una superficie arrendable por sobre los 6.000 metros cuadrados.

Coherente con el cumplimiento de su plan de venta de activos establecido en el ARJ, durante 2023 se vendió un centro comercial, Hamburgo, ubicado en Santiago, como también un terreno en Coyhaique y dos departamentos de la filial Inversiones HGS SpA en Las Condes.

Además, se recibió el saldo del precio asociado a la venta de participación en Punta Arenas S.A., que cuenta con el stand alone Lautaro Navarro, por un total de US 264 mil. Asimismo, se acordó con Hoteles City Express la disolución del joint venture hotelero, lo

DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS ACTIVOS PROPIOS Y ADMINISTRADOS

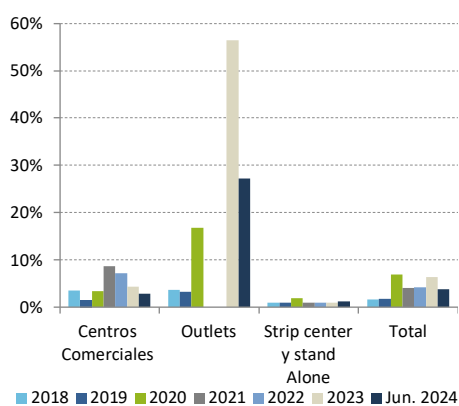
Por Región (medido en unidades)



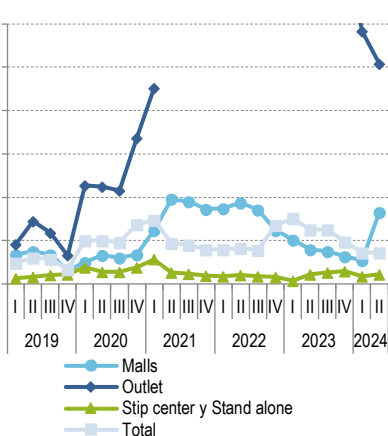
Fuente: Memoria de la compañía.

NIVELES DE VACANCIA POR SEGMENTO

Cifras anuales



Cifras Trimestrales



Fuente: Análisis razonado.

que permitió a la compañía desinvertir en los activos Hotel City Express de Enea y un terreno en Copiapó.

En esta misma línea en marzo del presente año, la entidad realizó la venta del terreno en Curicó generando una utilidad cercana a los \$609 millones.

La entidad a junio de 2024 mantiene un portafolio de activos inmobiliarios consolidado constituido por 4 centros comerciales (malls), 31 *stand alone*, 14 *strip center* y 1 outlet contemplando un área bruta locataria (ABL) cercana a los 254.178 metros cuadrados (254.659 m² a diciembre de 2023). Al respecto, dicha superficie arrendable se encuentra concentra un 38,2% en malls, seguido por *stand alone* con el 32,8%, un 21,6% en el caso de *strip center* y un 7,4% en outlet.

Al analizar los ingresos consolidados por segmentos, estos se encuentran concentrados, a junio de 2024, un 57,0% en malls, seguido con el 36,3% entre *strip center* y *stand alone*, y en menor medida por el segmento outlet con el 6,4% y un 0,4% en comisiones y otros.

Por otro lado, el mayor margen Ebitda, al cierre del primer semestre del presente año, se encuentra en los segmentos *strip center* y *stand alone* (80,0%), seguido por centros comerciales (73,2%) y outlets (65,6%).

— 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 2024, el 32,0% 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 12,0% en la V y VII Región, y un 10,0% en la VII Región.

NIVELES ACOTADOS DE VACANCIA CON CONTRATOS DE LARGO PLAZO

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.

A nivel consolidado, la vacancia de Vivo se había mantenido por debajo del 5% durante el segundo trimestre de 2021 hasta el cuarto trimestre de 2022, posteriormente se evidenció un crecimiento asociado principalmente a la entrada en operación de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico, incrementándose hasta un 7,6% al primer trimestre de 2023, para terminar el año con una vacancia acumulada del 6,4%. No obstante, en los siguientes trimestres se ha observado una disminución hasta el 3,8% a junio de 2024.

A igual fecha, esta vacancia se compone de un 1,2% en el caso de *strip center* y *stand alone*, seguido por un 2,8% en centros comerciales y un 27,1% en outlet.

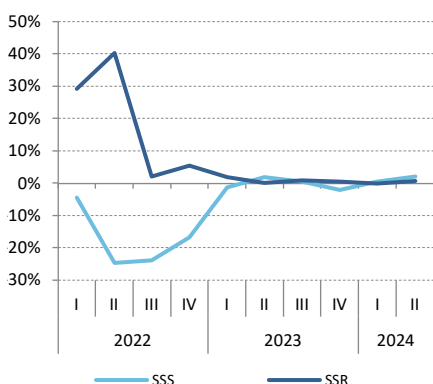
PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2022	2023	Jun. 2024
Cartera Bruta (MM\$)	6.578	7.033	6.840
Mora mayor a 90 días (%)	24,9%	27,7%	20,2%
Cobertura mora mayor a 90 días	1,2	0,6	0,9
Cartera repactada / Total cartera (%)	12,3%	13,5%	32,5%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	19,9%	18,3%	17,0%
Cartera bruta / Ebitda (%)	64,2%	35,5%	32,1%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	4,9%	5,1%	3,4%
Cartera mora mayor a 90 días / Ebitda (%)	15,9%	9,9%	6,5%
Cuentas por cobrar a EERR/Ingresos	33,9%	0,7%	0,7%

Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN DEL SSS Y SSR



Fuente: Análisis razonado.

PLAN DE INVERSIONES

Proyecto	ABL (M ²)	Inversión (MM UF)	Fecha apertura
Vivo Outlet Puente Alto	21.200	1,0	2025
Vivo Santiago	98.000	5,6	2030
Total	119.200	6,6	

Fuente: Análisis razonado.

Al analizar por segmentos, en el caso de los centros comerciales, malls, su vacancia tras mantenerse entre un 6% y 10% en 2021-2022 se ha observado una constante disminución hasta alcanzar el 2,9% al segundo trimestre del presente año (2,8% acumulado a junio de 2024 versus 4,3% a diciembre de 2023).

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, desde el segundo trimestre de 2021 se mantiene por debajo del 1,6% (1,1% a junio de 2024).

En el segmento de outlet, su único activo, Vivo Outlet Chillán, ha mostrado una tendencia favorable en términos de colocación de arrendatarios, permitiendo que la vacancia disminuya desde un 80,1% al cuarto trimestre de 2021 hasta el 25,4% al segundo trimestre del presente año.

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 normalización promediando los \$7.461 millones entre 2021-2023. A junio de 2024, dicho monto evidenció una disminución anual del 2,7% alcanzando los \$6.840 millones.

Consecuentemente desde 2022 la incidencia de la cartera bruta sobre los ingresos se ha mantenido entre 17% y 19% (17,0% a junio de 2024), evidenciando una menor incidencia del comportamiento de la cartera sobre la de flujos de la compañía.

En términos de mora por sobre 90 días, esta alcanzó su mayor incidencia en 2021 situándose en el 44,4%, para posteriormente disminuir y mantenerse por debajo del 28%, situándose en un 20,2% a junio de 2024, mientras que la cartera repactada sobre el total evidenció un fuerte crecimiento hasta un 32,5% en igual periodo, ante un mayor monto de recaptaciones al día.

Al analizar la incidencia de la cartera con mora mayor a 90 días sobre los ingresos del periodo esta se mantiene en los últimos trimestres por debajo del 6% (3,4% a junio de 2024), mientras que en comparación con el Ebitda presentó una caída hasta el 6,5% (9,9% a fines de 2023).

Por su parte, la cobertura de la cartera mayor a 90 días ha presentado una tendencia dispar, evidenciando su mayor cobertura durante 2022 (1,2 veces), para posteriormente bajar hasta las 0,9 veces a junio de 2024 (0,6 vece a fines de 2023).

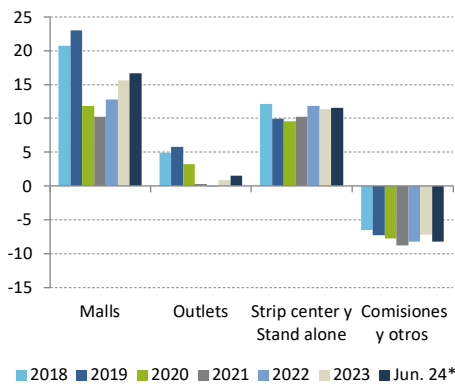
FUERTE PLAN DE INVERSIONES GENERARÁ UNA MAYOR DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS. NO OBSTANTE, IMPLICA MAYORES PRESIONES SOBRE PERFIL FINANCIERO EN EL MEDIANO PLAZO

Actualmente, si bien existe continuidad operacional considerando la reprogramación de la deuda financiera, los recursos inyectados en el último tiempo y la operación de los principales activos, la entidad considera un plan de venta de activos definidos en el ARJ para otorgar una mayor flexibilidad financiera y diseñar un plan financiero para el largo plazo

Parte de la estrategia de la compañía considera dar prioridad a las inversiones en proyectos más cercanos a su apertura con el foco en que contribuyan en aumentar los flujos de la entidad con su operación en el corto a mediano plazo.

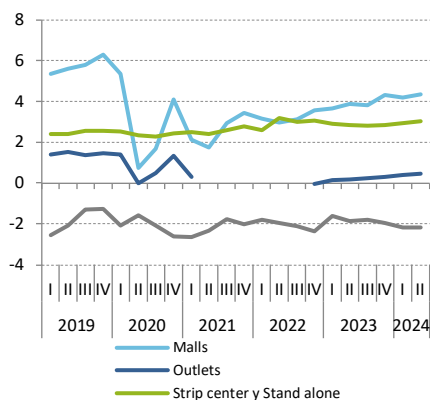
EBITDA DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS

Cifras en miles millones de pesos



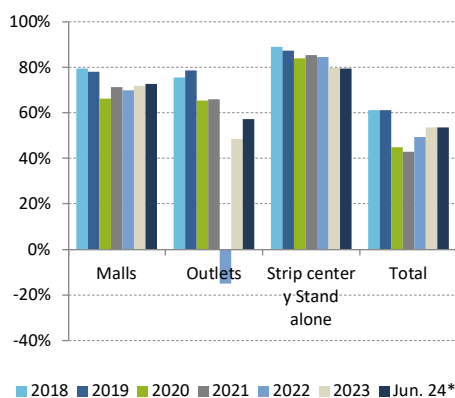
Fuente: Análisis razonado. Junio anualizado.

Evolución trimestral



Fuente: Análisis razonado.

MARGEN EBITDA POR SEGMENTO



Fuente: Análisis razonado. Junio anualizado.

Este *pipeline* considera, con información del análisis razonado, una inversión total por cerca de U.F. 6,6 millones.

En 2023 se inició el desarrollo del proyecto Vivo Outlet Puento Alto, que incorporaría un ABL por 21.200 m² sumado a un parque natural de 12.000 metros cuadrados, con una inversión por UF 1 millón y un término de construcción estimado para 2025. Al respecto, posterior a los estados financieros en agosto, se concretó la operación de financiamiento con Metlife Chile Seguros de Vida S.A., para la construcción de Vivo Outlet Parque Los Toros en Puento Alto, mediante un leasing financiero por hasta UF 600 mil a 30 años.

Vivo se encuentra evaluando alternativa para el desarrollo de Vivo Santiago, cuyo monto estimado asciende a los U.F. 6 millones, con una superficie arrendable de 98.000 m². 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 consolidaría 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.

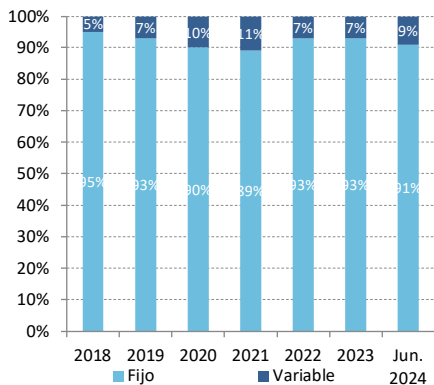
La compañía, al igual que los otros participantes de la industria, ha seguido una estrategia de desarrollo comercial que contempla la negociación de la participación de las tiendas ancla en las etapas iniciales del proyecto, estando el inicio de construcción supeditado al cierre del acuerdo comercial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

INDICADORES DE SSS Y SSR CON BAJO CRECIMIENTO EN LOS ÚLTIMOS PERIODOS

El indicador de *same store sales* (SSS) durante 2022 evidenció una fuerte baja, con caídas por sobre el 16% en los últimos tres trimestres, debido a la contracción en el consumo evidenciada ante menores niveles de actividad y liquidez en el mercado. Posteriormente, ha mostrado una tendencia dispar con crecimientos entre el 0,1% y 2,2% en casi todos los periodos excepto el primer y cuarto trimestre de 2023.

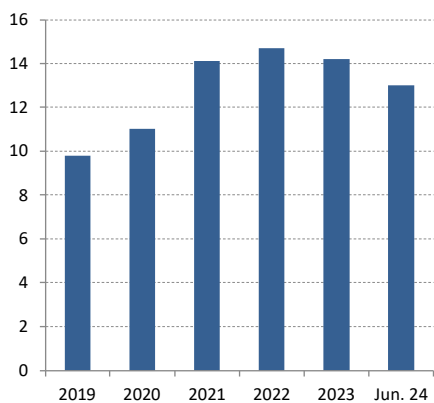
En el caso del *same store rent* (SSR), tras mantenerse durante el segundo trimestre de 2021 y a junio de 2022 en rangos por sobre el 20%, ante los mayores niveles de inflación y la recuperación de los niveles de movilidad posterior a los meses más complejos de la pandemia, ha presentado un incremento más acotado, con aumento del 0,7% al segundo trimestre de 2024.

COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS DE ARRIENDO DE LOCALES



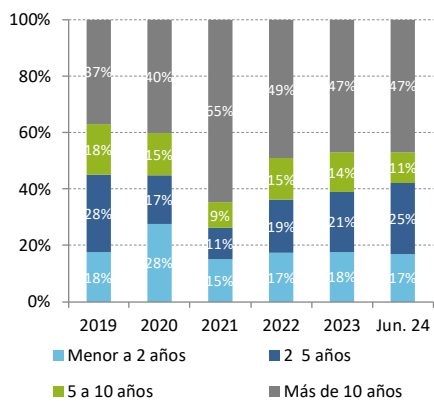
Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN DE LA DURACIÓN DE LOS CONTRATOS



Fuente: Análisis razonado.

DISTRIBUCIÓN DE LOS PLAZOS DE LOS CONTRATOS



Fuente: Análisis razonado.

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 (99,8% a fines de 2023 y a junio de 2024) 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 2024, dicho porcentaje variable se mantuvo en un 9%, cifra acorde a los rangos.

La duración de los contratos con los locatarios que mantiene Vivo S.p.A., es en su mayoría de largo plazo, la cual en los últimos años se ha mantenido por sobre los 11 años alcanzando su mayor duración en 2022 (14,7 años), situándose en los 13 años a junio de 2024.

Actualmente, cerca del 17,0% 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 47,0% 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.

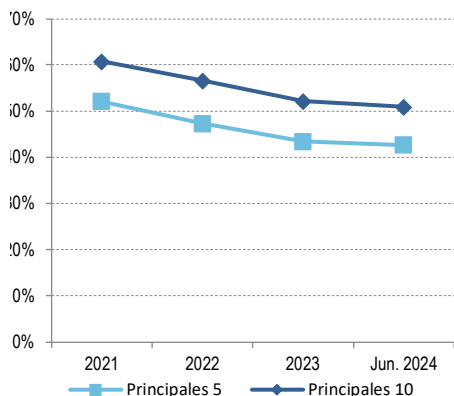
CONCENTRACIÓN DE INGRESOS EN LOS PRINCIPALES LOCATARIOS Y CON UNA RELEVAN PARTICIPACIÓN DE SMU

Actualmente, la entidad cuenta con más de 600 locatarios bajo sus distintos formatos de renta comercial. No obstante, los principales diez locatarios han mantenido una participación relevante durante el periodo analizado, con una tendencia a la baja en los últimos años pasando de un 56,6% a fines de 2022 hasta un 50,9% a junio de 2024.

Al respecto, dicha tendencia se mantiene al analizar los principales cinco locatarios los cuales pasaron de una incidencia del 52,1% hasta el 42,7% en igual periodo, debido a la incorporación de locatarios con la apertura de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico mencionada anteriormente.

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



Fuente: Información enviada por la compañía.

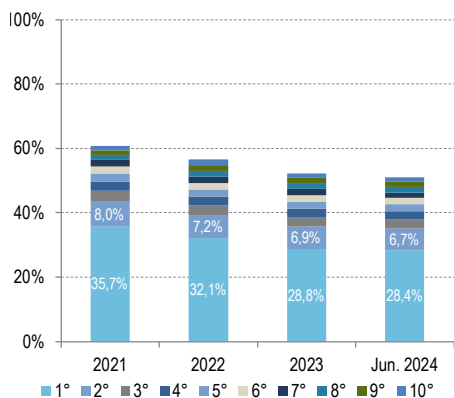
CONTRAPARTES COMERCIALES DE ADECUADA CALIDAD CREDITICIA

Porcentaje de arriendos a junio de 2024 y clasificaciones a octubre de 2024

Principales contrapartes con clasificación local	Solvencia Feller-Rate	% Arriendos
SMU	AA-	35,1%
Youtopia	-	2,8%
Comercial Eccsa	-	2,6%
Salcobrand	-	2,2%
Falabella	AA -	1,9%
Cinapolis	-	1,7%

Fuente: Información enviada por la compañía.

COMPOSICIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS



Fuente: Información enviada por la compañía.

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 2024 el 35,1% de los ingresos (39,3% a fines de 2022). No obstante, se debe destacar que en los últimos años se ha observado un mejoramiento en su calidad crediticia hasta alcanzar la "AA-/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 3,0% por cada uno.

Dentro de los principales diez locatarios, a junio de 2024, se encuentran, entre otras entidades con buena calidad crediticia, Falabella (1,9%) y Cencosud (1,7%), con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "AA-/Negativas" y "AA/Estables", respectivamente.

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

Actualmente, la entidad cuenta con un comité de sostenibilidad con el objetivo de trabajar los estándares ambientales, sociales y de gobernanza de la gestión corporativa.

— 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, parte de la estrategia de la compañía de disminuir su huella de carbono, considera la contratación del suministro eléctrico por medio de EMOAC, que incluye el suministro de energía por fuentes renovables no convencionales. Adicionalmente, la entidad cuenta con una estrategia de reciclaje, mediante campañas de concientización y puntos limpio en sus centros comerciales.

— 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

Actualmente, el directorio de la compañía este compuesto por cinco miembros: Georges De Bourguignon Arndt, Gonzalo Fanjul Domínguez, Felipe Swett Lira, Felipe Joannon Vergara y Francisco Ugarte Larraín.

Los directores durarán dos años en sus funciones, pudiendo ser reelectos cuantas veces sean necesario. Actualmente, el Directorio cuenta con personas relacionadas con Asset AGF y dos de carácter independiente.

La entidad cuenta con cuatro comités: Inversiones y venta de activos, negocios, auditoria, y filiales. Además, se redefinió la gerencia de contraloría y equipos gerenciales. Actualmente, la compañía se encuentra elaborando la estrategia y política de sustentabilidad.

La compañía cuenta con un modelo de prevención de delitos de acuerdo con la Ley N° 20.393 sobre responsabilidad penal de las personas jurídicas y vado de activos conforme a la Ley N° 19.913.

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.

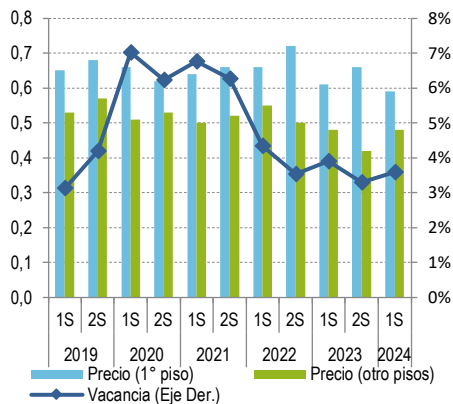
Adicionalmente, los distintos segmentos pertenecientes a la industria de rentas inmobiliarias no habitacionales presentan diversas exposiciones al ciclo económico. Esto debido a factores utilizados en los sectores para mitigar en parte dicho efecto, como es el caso de la mantención de contratos de arriendo 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 68% del porfolio 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.

— MERCADO DE STRIP CENTERS DE LA REGIÓN METROPOLITANA MANTIENE VACANCIA ACOTADA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS

Durante el primer semestre de 2024, bajo cifras publicadas en el Reporte Global de Mercado Strip Center de Global Property Solutions (GPS), el mercado de *strip centers* de la Región Metropolitana registró un ingreso de 11.457 m², alcanzando un *stock* de 423.656 m². Esto, ligado a la entrada de nueva superficie asociado a tres nuevos *Strip Centers* en los corredores Sur Oriente y Poniente.

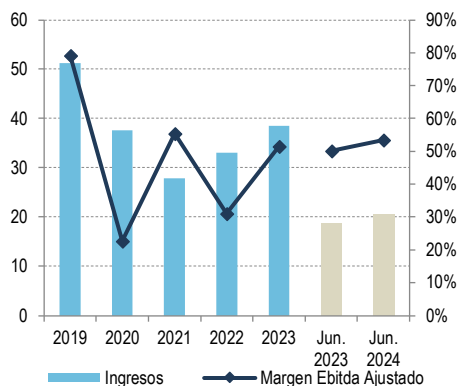
A igual periodo, se observó un alza en la vacancia hasta un 3,6%, a partir del 3,3% al cierre de 2023 debido a la liberación de locales comerciales en los niveles superiores, pero manteniéndose por debajo de los rangos históricos (4,9% promedio últimos ocho años).

Respecto a los precios, han presentado un comportamiento dispar en los últimos semestres, alcanzando al primer semestre de 2024 las 0,59 UF/m² en los activos del primer piso mientras que los otros pisos alcanzaron las 0,48 UF/m² (0,66 UF/m² y 0,42 UF/m² respectivamente al segundo semestre de 2023).

Se espera que entre 2024 y 2025 se incorporen cerca de 46.460 metros cuadrados, implicando un aumento del 11% del stock total del mercado. Ello, concentrando la mayor producción futura en el sector Sur Oriente con 15.842 m², seguido por Norte con la incorporación de 10.500 m².

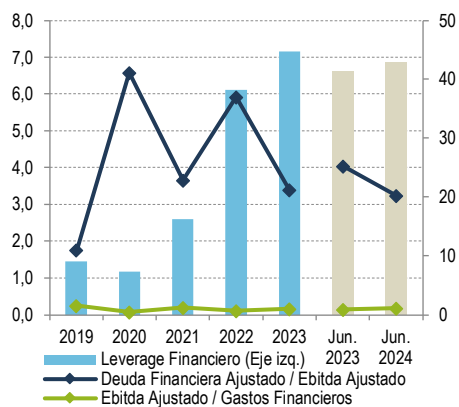
EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES

Ingresos en miles de millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

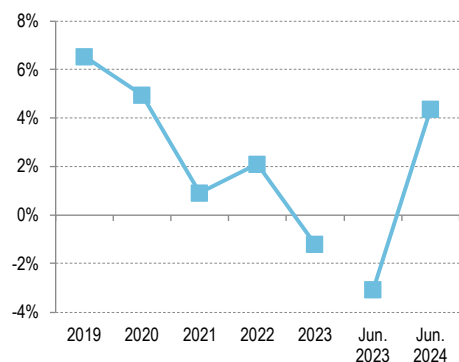
EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros.

INDICADOR DE COBERTURA

FCNOA / Deuda Financiera (%)



Fuente: Estados Financieros e información enviada por la compañía.

POSICIÓN FINANCIERA

AJUSTADA

RESULTADOS Y MÁRGENES:

Rentabilización de las operaciones permite continuar evidenciando mejoras en los márgenes y generación

La industria de renta inmobiliaria no habitacional se caracteriza por la obtención de altos márgenes operacionales, con una fuerte estabilidad, incluso en periodos de desaceleración económica. Lo anterior, se encuentra asociado, principalmente, a la estructura de los contratos de arriendos que mantienen un alto componente fijo y a los elevados niveles de ocupación que ha registrado la compañía.

En los últimos años, los márgenes de la compañía y de gran parte de la industria han presentado mayores presiones en comparación con la tendencia histórica. No obstante, se han mantenido en niveles elevados, debido a un incremento en costos tales como contribuciones, servicios de seguridad, energía eléctrica, remuneraciones, entre otros.

A diciembre de 2023, los ingresos de la compañía continúan con su tendencia creciente situándose en los \$38.494 millones, mostrando un avance del 16,5% anual, considerando un aumento en los arriendos mínimos, como también se encuentra relacionado al proceso de maduración de los activos Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico (apertura el cuarto trimestre de 2022), que incrementaron de forma relevante sus niveles de ocupación, y en menor medida al efecto inflación dado que los contratos se encuentran en UF.

Al analizar los segmentos de la compañía considerando el peso relativo, se puede observar que en línea con lo anterior el mayor crecimiento proviene por el segmento de malls, con un alza anual del 19,0%, seguido por outlet (707,7%) y en menor medida por strip center y stand alone (2,0%).

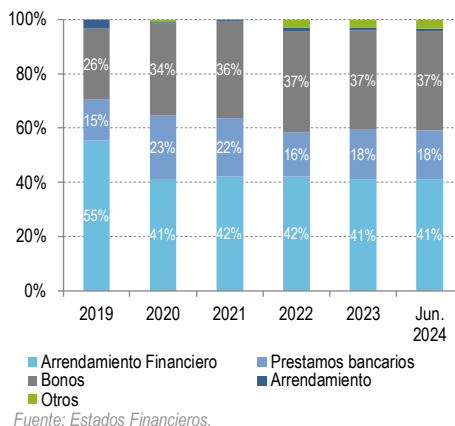
A igual fecha, costos operacionales presentaron un crecimiento del 26,8%, asociado a un aumento en las contribuciones y sobretasas en algunos activos, mientras que los gastos de administración y venta evidenciaron una caída del 7,6%, producto de menores gastos en asesorías, permitiendo que los costos totales de operación se incrementaran un 6,6%.

El mayor crecimiento en los ingresos en comparación a los costos ocasionó que la generación de Ebitda se incrementara un 26,4% hasta alcanzar los \$20.634 millones. En igual periodo el Ebitda Ajustado (incorporando la participación en las ganancias y negocios conjuntos) presentó un relevante crecimiento hasta los \$19.791 millones (\$10.253 millones a fines de 2022).

Lo anterior, se encuentra asociado a menores resultados deficitarios en negocios con terceros (-\$843 millones versus -\$6.066 millones en 2022), debido a la desconsolidación y termino en sociedades acorde a las medidas del Acuerdo de Reorganización Judicial y el plan estratégico de la entidad.

Consecuentemente, el margen Ebitda continuó su tendencia creciente situándose en un 53,6% (49,4% a fines de 2022), pero se mantiene presionado en comparación a los rangos históricos de la compañía (periodo 2016 y 2019). Por su parte, el margen Ebitda ajustado se incrementó hasta el 51,4% (31,0% en 2022).

ESTRUCTURA DE PASIVOS FINANCIEROS



A fines del primer semestre del presente año, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$20.459 millones, un 8,7% por sobre lo obtenido a junio de 2023, lo cual se encuentra asociado al proceso de ocupación de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico, sumado a un incremento en los arriendos mínimos y, en menor medida, a los efectos de la inflación.

Al respecto, al analizar por segmentos y peso relativo, se puede apreciar un alza del 11,1% en el caso de los malls, seguido por outlets con un incremento del 231,1% y un 4,0% en el caso de *strip center* y *stand alone*, que permitieron compensar las bajas registradas en comisiones y otros.

A igual periodo, los costos operacionales se incrementaron un 8,4%, dada la incorporación de nuevos activos, sumado a un incremento en las contribuciones y sobretasas producto del alza realizada por el SII, mientras que los gastos de administración presentaron un alza del 6,0%, asociado a un aumento en las remuneraciones variables.

La generación de Ebitda, a junio de 2024, presentó un crecimiento del 4,6% anual alcanzando los \$10.968 millones, mientras que el Ebitda ajustado se situó en los \$10.945 millones mostrando una relevante recuperación del 16,0% anual debido a menores presiones en asociadas que no consolidan.

En el caso del margen Ebitda este se mantuvo en un 53,6% al igual que a junio de 2023, y el margen Ebitda ajustado alcanzó el 53,5% (50,1% a junio de 2023).

Al analizar la margen Ebitda por segmento se puede apreciar que en el caso *strip center* y *stand alone* se mantiene como el segmento con mayor margen alcanzando el 80,0%, seguido por malls con un 73,2% (71,7% al primer semestre del año anterior) y outlets con un 56,6% (46,0% a junio de 2023).

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 y los efectos puntuales asociados al periodo de pandemia.

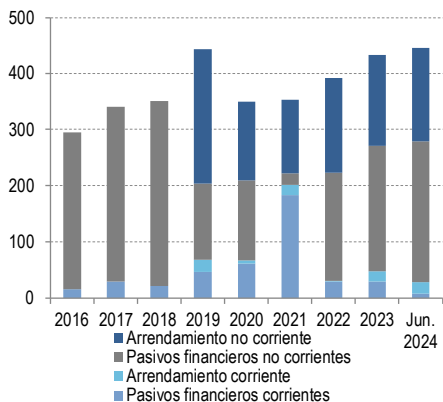
Lo anterior, implicó que la compañía evidenciara durante 2022 una recuperación en su generación de flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA) alcanzando los \$8.223 millones (\$3.177 millones en 2021). Sin embargo, a fines de 2023 el FCNOA registró valores deficitarios por \$5.229 millones, debido al prepago de los convenios de impuestos que mantenía vigentes con la Tesorería General de la República por cerca de \$14.248 millones, por los impuestos a las rentas AT 2022 de Vivo SpA, Inmobiliaria Puente Ltda y SR Inmobiliaria.

Dado que es un evento puntual, al descontar los impuestos a las ganancias pagadas dicha generación se sitúa en los \$9.019 millones, un 9,7% mayor que 2022. A junio de 2024, se continua con la tendencia creciente en la generación de FCNOA alcanzando los \$12.135 millones.

Por su parte el indicador FCNOA sobre deuda financiera ajustada se ha ido incrementando desde el 0,9% obtenido en 2021 hasta el 4,6% a junio de 2024.

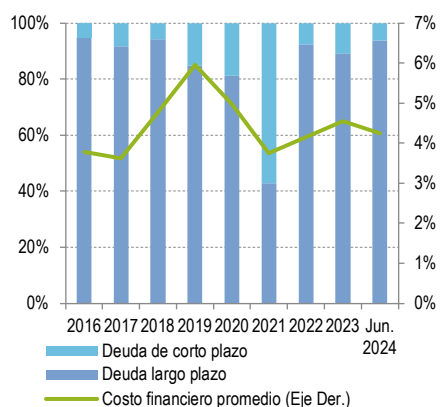
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

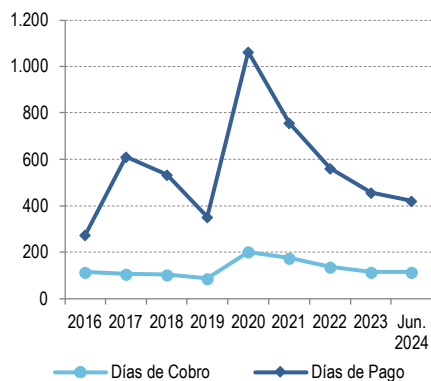
VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL CORTO PLAZO



Fuente: Estados Financieros. *Costo financiero estimado por Feller Rate considerando gastos financieros en su totalidad.

EVOLUCIÓN DE LOS DÍAS DE COBRO, PAGO E INVENTARIO

Indicadores calculados bajo la metodología de Feller Rate



Fuente: Estados Financieros.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

Alto nivel de endeudamiento, pero con relativa mejora en los indicadores de cobertura

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 consideró 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. Lo anterior, gatilló 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.

Durante agosto de 2022 se 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. Así, al cierre de 2022, la deuda financiera alcanzó los \$392.202 millones (\$379.672 millones en términos ajustados).

La deuda bancaria asociado al financiamiento establecido en el ARJ, contempla una línea *revolving* por U.F. 400.976 con un periodo de disponibilidad hasta el 31 de julio de 2035 (de los cuales se han solicitado U.F. 180.000), sumado a un financiamiento por parte de sus acreedores por hasta U.F. 491.000 (341.000 Banco Security y UF 150.000 Penta Vida).

Además, la entidad cuenta con un préstamo subordinado por UF 349.900 a través del Fondo Asset Rentas Comerciales Vivo acorde con el ARJ, documentado con un pagare convertible en 349.900 acciones serie C de la sociedad. Al respecto, Feller Rate para los cálculos de sus indicadores no considera dicha deuda debido a su estructura de subordinación.

En 2023 se contrató un crédito sindicado a cinco años liderado por Banco Security, cuyos fondos fueron utilizados para el pago de casi la totalidad de deuda que mantenía la sociedad con Servicios de Impuestos Interno. Además, se renegoció la extensión de los vencimientos asociados a deuda con Scotiabank por Vivo Outlet Chillán.

A junio de 2024 los pasivos financieros ajustados de la entidad (incorporando los pasivos por arrendamiento y no considera préstamo subordinado convertible en acciones) se situaron en los \$430.920 millones, evidenciando un crecimiento del 2,8% en comparación al cierre de 2023.

No obstante, se debe recalcar que la entidad mantiene un plan de inversiones por cerca de U.F. 6,6 millones, lo cual se espera que mantenga una adecuada estructura de financiamiento.

A junio de 2024, los pasivos financieros se encontraban un 97,5% en el largo plazo, coherente con la reestructuración de la deuda realizada en 2022. Asimismo, al analizar su composición, la deuda de la entidad se concentró un 41,0% en *leasing* financiero, seguido por bonos corporativos (36,5%) y préstamos bancarios (18,2%).

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. Por su parte los bonos corporativos cuentan con *covenants* financieros asociados a su nivel de endeudamiento y activos libres de gravámenes los cuales deberán ser cumplidos una vez certificado el Alzamiento del Acuerdo de Reorganización.

En términos de su base patrimonial, la entidad había evidenciado un constante crecimiento entre 2013 y 2021. Sin embargo, en 2022, parte del acuerdo de ARJ consideraba la división de la sociedad VivoCorp en su continuadora legal Vivo SpA y Nueva Corp SpA, lo que implicó considerando los efectos por inversiones contabilizadas por el método de participación, plusvalía, cuentas por cobrar, entre otros, que la base patrimonial disminuyera hasta los \$64.165 millones.

Posteriormente, se observó una disminución en 2023 hasta los \$60.589 millones debido a las pérdidas registradas durante el periodo. No obstante, a junio de 2024 la base patrimonial se incrementó hasta los \$64.869 millones.

La relevante baja en la base patrimonial de la entidad, sumado al aumento de la deuda financiera ajustada, ocasionaron que el leverage financiero neto se incrementara en 2022 hasta las 5,9 veces y posteriormente hasta un 6,9 veces a fines de 2023. A junio de 2024, el crecimiento en la base patrimonial permitió registrar una disminución en dicho indicador situándose en las 6,6 veces.

Ante la reestructuración de la entidad, se puede observar un cambio en los rangos esperados para sus indicadores de cobertura, ocasionando en el caso del ratio de deuda financiera ajustada sobre Ebitda ajustada disminuyera desde las 36,5 veces en 2022 hasta las 20,0 veces a junio de 2024, mientras que la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros se incrementó desde las 0,6 veces hasta las 1,1 vez en igual periodo.

LIQUIDEZ: AJUSTADA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Ajustada". Esto considera, a junio de 2024, un nivel de caja de \$5.667 millones, una generación de fondos (FCNOA), anualizada, por \$19.461 millones y una generación de Ebitda anualizada por \$21.501 millones.

Lo anterior, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$27.148 millones (descontando pasivos por arrendamiento), de los cuales \$3.461 millones son por préstamos bancarios y \$20.664 millones leasing financiero.

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 está subordinada a los créditos reestructurados y a la línea de crédito. Además, del plan de desinversiones que se encuentra realizando.

Adicionalmente, se debe considerar que, ante una mayor generación de los proyectos, se podría ver el caso de prepagos parciales de los bonos en caso de mantener excedentes en caja y de los requerimientos para poder pagar dividendos acorde con lo establecido en el ARJ.

	21 octubre 2021	22 noviembre 2021	16 Agosto 2022	17 noviembre 2022	14 noviembre 2023	20 Noviembre 2024
Solvencia	C	C	B+	B+	BB+	BB+
Perspectivas	CW Negativo	CW Negativo	CW En Desarrollo	CW En Desarrollo	Estables	Positivas
Líneas de Bonos	C	C	B+	B+	BB+	BB+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun.2023	Jun.2024
Ingresos Ordinarios	51.059	51.169	37.523	27.865	33.040	38.494	18.830	20.459
Ebitda ⁽¹⁾	31.219	31.588	16.837	11.959	16.319	20.634	10.101	10.968
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	34.936	40.488	8.502	15.437	10.253	19.791	9.435	10.945
Resultado Operacional	30.901	30.996	16.328	11.537	15.911	20.241	9.904	10.784
Ingresos Financieros	3.782	3.076	2.470	7.334	2.631	512	217	55
Gastos Financieros	-16.728	-26.466	-17.392	-13.242	-16.276	-19.701	-10.666	-9.909
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	41.527	35.679	135	12.763	-14.053	-3.263	-399	3.243
Flujo Caja Neto de la Operación	34.789	28.998	17.348	3.177	8.223	-5.229	-12.555	12.135
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	34.789	28.998	17.348	3.177	8.223	-5.229	-12.555	12.135
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	18.481	10.670	1.823	-10.054	-1.002	-16.515	-18.915	5.151
Inversiones en Activos fijos Netas	-23.195	-25.141	-14.790	52.498	-9.412	3.563	-2.583	-1.481
Inversiones en Acciones		-4.051	12.822	132.725	450	3.166		
Flujo de Caja Libre Operacional	-4.714	-18.521	-145	175.169	-9.964	-9.787	-21.498	3.670
Dividendos pagados	-8.114	-24.028	-8.663	-69	-174	-671		
Flujo de Caja Disponible	-12.829	-42.549	-8.808	175.100	-10.138	-10.458	-21.498	3.670
Movimiento en Empresas Relacionadas	3.567	10.633	-4.294	-138.655	-172	-130	4	
Otros movimientos de inversiones	-3.440	194	-6.365	-20.626	16.058	506	261	-611
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-12.701	-31.722	-19.466	15.819	5.748	-10.082	-21.233	3.058
Variación de capital patrimonial	53.697	56.510	-196	-187	1.471	3.184	1.195	1.037
Variación de deudas financieras	-40.490	-19.810	16.417	-20.344	-6.818	6.161	22.777	-3.670
Otros movimientos de financiamiento	692	-1.670	4.085	3.934	-500	-817	-761	
Financiamiento con EERR	-277	-552	-473	-1.024	67	-467		-333
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	920	2.756	368	-1.801	-31	-2.020	1.977	92
Caja Inicial	2.964	3.885	6.641	7.009	5.208	5.177	5.177	3.157
Caja Final	3.885	6.641	7.009	5.208	5.177	3.157	7.154	3.249
Caja y equivalentes	3.885	6.641	7.009	5.208	5.438	4.963	7.154	5.667
Cuentas por Cobrar Clientes	14.734	12.578	21.097	13.659	12.540	12.250	14.209	12.969
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	80.737	61.365	81.932	54.353	11.197	267	11.576	267
Inventario								
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	350.957	443.437	349.926	353.140	392.202	433.237	430.238	445.426
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁶⁾	350.957	443.437	349.926	353.140	379.672	419.391	417.010	430.920
Activos disponibles para la Venta			264.873		15.962	23.794	31.281	23.442
Activos Totales	731.651	846.402	849.189	576.043	547.431	555.672	568.141	570.384
Pasivos clasificados para la venta			111.268		7.738	2.420	7.891	
Pasivos Totales	442.914	539.795	548.095	439.613	483.266	495.083	503.190	505.516
Patrimonio + Interés Minoritario	288.737	306.607	301.094	136.430	64.165	60.589	64.951	64.869

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.

(6) Deuda Financiera ajustada= Deuda Financiera descontando los préstamos subordinados.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Jun.2023	Jun.2024
Margen Bruto	82,4%	84,7%	76,1%	77,7%	78,7%	76,8%	77,3%	77,8%
Margen Operacional (%)	60,5%	60,6%	43,5%	41,4%	48,2%	52,6%	52,6%	52,7%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	61,1%	61,7%	44,9%	42,9%	49,4%	53,6%	53,6%	53,6%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	68,4%	79,1%	22,7%	55,4%	31,0%	51,4%	50,1%	53,5%
Rentabilidad Patrimonial (%)	14,4%	11,6%	0,0%	9,4%	-21,9%	-5,4%	-25,8%	0,6%
Costo/Ventas	17,6%	15,3%	23,9%	22,3%	21,3%	23,2%	22,7%	22,2%
Gav/Ventas	21,9%	24,1%	32,6%	36,3%	30,5%	24,2%	24,7%	25,1%
Días de Cobro	103,9	88,5	202,4	176,5	136,6	114,6	141,6	116,4
Días de Pago	534,1	351,9	1.063,6	755,8	560,5	456,7	470	421,5
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	1,5	1,8	1,8	3,2	7,5	8,2	7,7	7,8
Endeudamiento Financiero ⁽³⁾	1,2	1,4	1,2	2,6	6,1	7,2	6,6	6,9
Endeudamiento Financiero Neto ⁽³⁾	1,2	1,4	1,1	2,6	6,0	7,1	6,5	6,8
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽⁴⁾	1,2	1,4	1,2	2,6	5,9	6,9	6,4	6,6
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽⁴⁾	1,2	1,4	1,1	2,6	5,8	6,8	6,3	6,6
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	11,2	14,0	20,8	29,5	24,0	21,0	23,6	20,7
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	10,0	11,0	41,2	22,9	37,0	21,2	25,2	20,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	11,1	13,8	20,4	29,1	23,7	20,8	23,2	20,5
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	9,9	10,8	40,3	22,5	36,5	20,9	24,8	20,0
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	1,9	1,2	1,0	0,9	1,0	1,0	0,9	1,1
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	2,1	1,5	0,5	1,2	0,6	1,0	0,8	1,1
FCNOA / Deuda Financiera ⁽³⁾⁽⁵⁾ (%)	9,9%	6,5%	5,0%	0,9%	2,1%	-1,2%	-3,1%	4,4%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽³⁾⁽⁵⁾ (%)	10,0%	6,6%	5,1%	0,9%	2,1%	-1,2%	-3,1%	4,4%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	9,9%	6,5%	5,0%	0,9%	2,2%	-1,2%	-3,2%	4,5%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	10,0%	6,6%	5,1%	0,9%	2,2%	-1,3%	-3,2%	4,6%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Corriente ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	169,5%	43,1%	26,3%	1,6%	27,7%	-11,1%	-35,9%	70,9%
Liquidez Corriente (vc)	0,6	0,3	1,5	0,2	0,5	0,8	0,9	1,3

(*) 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) Deuda financiera= incluye otros pasivos financieros corrientes y no corrientes.

(4) Deuda Financiera ajustada= Deuda Financiera descontando los préstamos subordinados.

(5) 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

LÍNEAS 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
Serías 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.

LÍNEAS 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
Serías 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		
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 >= 1,0 veces 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		
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

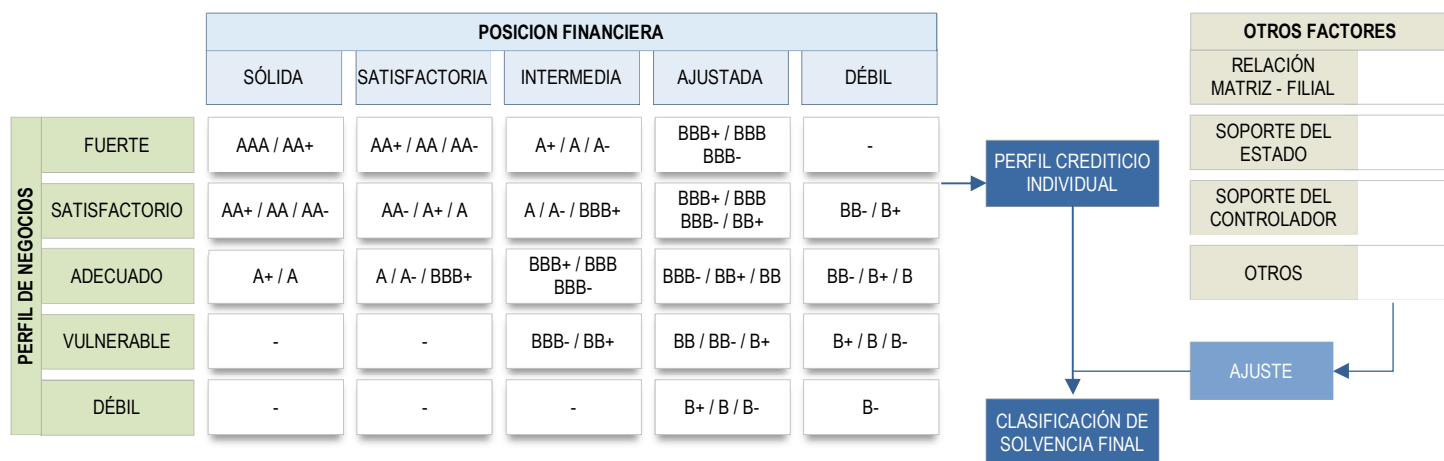
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: 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

- **Sólida:** 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.
- **Intermedia:** 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.
- **Débil:** 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.