

	Nov. 2024	Nov. 2025
Solvencia	BB+	BB+
Perspectivas	Positivas	Positivas

* Detalle de clasificaciones en Anexo

INDICADORES RELEVANTES ⁽¹⁾			
	2023	2024	Jun. 25
Ingresos ordinarios	38.494	43.516	23.274
EBITDA	20.634	24.220	13.076
Ebitda Ajustado	19.791	24.202	13.096
Deuda Financiera	433.237	462.980	476.856
Deuda Financiera Aj.	419.391	447.704	460.816
Margen Ebitda	53,6%	55,7%	56,2%
Margen Ebitda Ajustado	51,4%	55,6%	56,3%
Endeudamiento Total	8,2	5,7	6,4
Endeudamiento Financiero	7,2	5,0	5,5
Endeudamiento Financiero Aj.	6,9	4,8	5,3
Ebitda / Gastos Financieros	1,0	1,2	1,2
Ebitda Aj. / Gastos Financieros	1,0	1,2	1,2
Deuda Financiera Neta / Ebitda	20,8	18,9	17,9
Deuda Financiera Neta Aj. / Ebitda Aj.	20,9	18,3	17,3
FCNOA / Deuda Financiera	-1,2%	5,1%	6,7%

(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: AJUSTADA					
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 "BB+" asignada a la solvencia de Vivo S.p.A. (Vivo), refleja un perfil de negocios categorizado en "Satisfactorio" y una posición financiera calificada en "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, con lo cual ha podido sostener un flujo base predecible. En contraposición, parte de sus arrendatarios están inmersos en industrias 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 emisores comparables, con un bajo patrimonio con respecto a sus obligaciones financieras, una liquidez que se ha mantenido ajustada e indicadores de cobertura presionados, aunque con una tendencia favorable en lo más reciente. Esto último, con mejoras en sus resultados, con mayores márgenes y generación de flujos en comparación a años anteriores.

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

Al cierre del primer semestre de 2025, los ingresos de Vivo alcanzaron los \$23.274 millones, evidenciando un crecimiento interanual del 13,8%, pese a la desconsolidación de ciertos activos (lo que implicó una disminución del 4% de ingresos mínimos en supermercados). Este desempeño se vio favorecido por mayores arriendos en restaurantes, cafeterías y tiendas intermedias y menores, además del efecto inflacionario y del proceso de ocupación progresivo de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico.

Por segmento, los *malls* registraron un aumento de 11,5%, seguidos por los *outlets* (45,2%) y los *strip centers* y *stand alone* (4,7%). Las comisiones y otros ingresos también mostraron un efecto positivo durante el periodo.

A igual fecha, los costos y gastos operacionales se incrementaron un 6,7%, explicado principalmente por un alza del 13,9% en los costos de venta del periodo, debido a mayores gastos en electricidad, contribuciones de bienes raíces y provisiones por incobrables.

La generación de Ebitda ajustado a junio de 2025 alcanzó los \$13.096 millones, con un crecimiento anual de 19,6%, impulsado por una mayor contribución de los centros comerciales (10,1%), seguida por los *outlets* (66,4%) y, en menor medida, por los *strip centers* y *stand alone* (2,9%), contrapesado por una reducción de 11,7% en comisiones y otros ingresos.

El margen Ebitda ajustado mantuvo su tendencia positiva, situándose en 56,3% a junio de 2025, frente a 53,5% del mismo periodo de 2024. Por segmento, el mayor margen Ebitda correspondió a *strip centers* y *stand alone* (80,0%), seguido por *malls* (78,6%), *outlets* (75,2%) y centros comerciales (72,3%), evidenciando mejoras respecto a igual periodo del año anterior.

Los pasivos financieros ajustados de la compañía –que incorporan los pasivos por arrendamiento y excluyen el préstamo subordinado convertible en acciones– han mostrado una tendencia creciente, pasando desde \$419.391 millones a fines de 2023 hasta \$460.816 millones a junio de 2025.

En términos patrimoniales, si bien se observa un crecimiento asociado a las utilidades generadas en cada periodo, también se han registrado salidas patrimoniales vinculadas

a participaciones en sociedades con socios relacionados, lo que llevó a que la base patrimonial alcanzara los \$86.379 millones a junio de 2025, frente a los \$93.508 millones a diciembre de 2024.

El apalancamiento financiero neto ajustado, tras alcanzar su máximo nivel en 2023 (6,9 veces), ha evidenciado una gradual reducción, situándose en 4,7 veces a diciembre de 2024 y 5,3 veces a junio de 2025, con una mayor holgura relativa en la estructura de capital, pero manteniéndose alto.

En el contexto de la reestructuración financiera de la entidad, se ha observado un ajuste en los rangos esperados de sus indicadores de cobertura. En particular, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado continuó con su tendencia descendente, pasando de 36,5 veces en 2022 a 18,3 veces en 2024 y 17,3 veces a junio de 2025.

De igual forma, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros ha registrado una mejora sostenida, incrementándose desde 0,6 veces en 2022 hasta 1,2 veces en 2024, manteniendo ese nivel al primer semestre de 2025.

PERSPECTIVAS: POSITIVAS

Las perspectivas "Positivas" responden a los mejores resultados financieros de la entidad, como también a los acotados niveles de vacancia evidenciados en los activos maduros. A ello se suma el actual plan estratégico, enfocado en la rentabilización de los activos e inversiones para fortalecer la estructura financiera, que incorpora la enajenación de activos prescindibles.

Esto resultaría en 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, reestructuraciones financieras y mejoras en la liquidez, 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, o en caso de 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 influenciados por el componente fijo de su estructura tarifaria y la mantención de altas tasas de ocupación.
- 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.
- Menores necesidades asociadas al plan de inversiones, considerando la incorporación de un nuevo socio en su principal inversión.

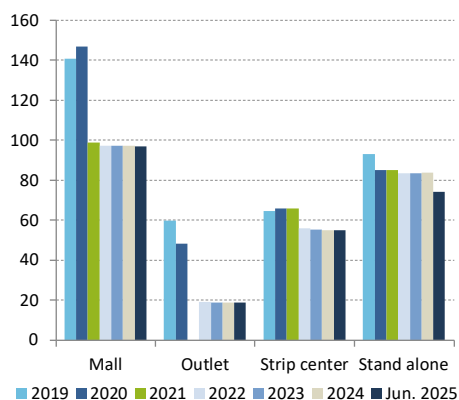
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

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.

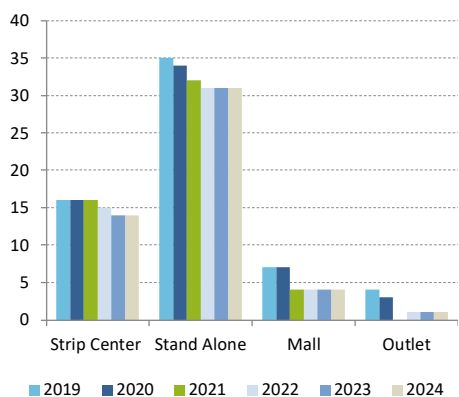
A su vez, se considera que, mediante un instrumento privado, el Fondo adquirió de Matriz Terra S.p.A. todas las acciones con derecho político.

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.

ESTRATEGIA ENFOCADA 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.

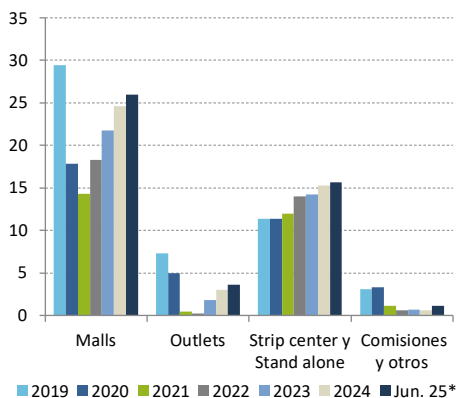
Esta estructura, generó mayores holguras financiera considerando su perfil de vencimiento por cada Tranche. Además, en el caso de del Tranche 2 y 3, cuenta con una estructura de prepagos en caso de excedentes de caja cuando esta está por sobre las U.F. 100.000. A su vez, en el caso del Tranche 3, el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

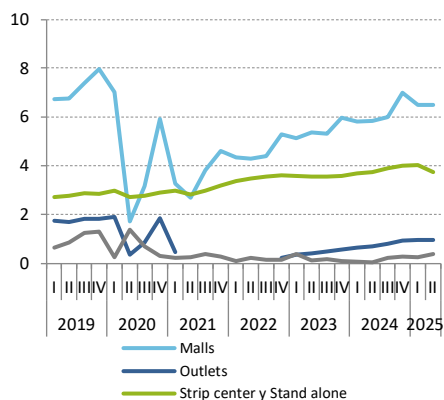
DIVERSIFICACIÓN DE INGRESOS DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS

Cifras en miles millones de pesos



Fuente: Análisis razonado. Junio anualizado.

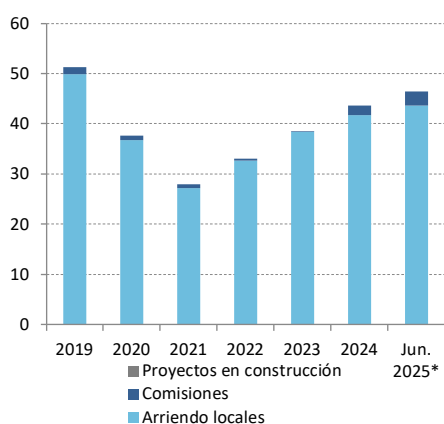
Evolución trimestral



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.

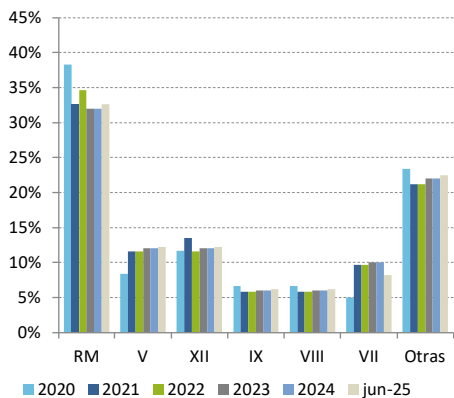
En los últimos años, se realizó la entrada en operación de Vivo Outlet Chillán en octubre de 2022, con una superficie cercana a los 19.000 metros cuadrados arrendable y en noviembre el término de la remodelación de Vivo Panorámico incorporando una superficie arrendable por sobre los 6.000 metros cuadrados.

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.

DIVERSIFICACIÓN GEOGRÁFICA DE LOS ACTIVOS PROPIOS Y ADMINISTRADOS

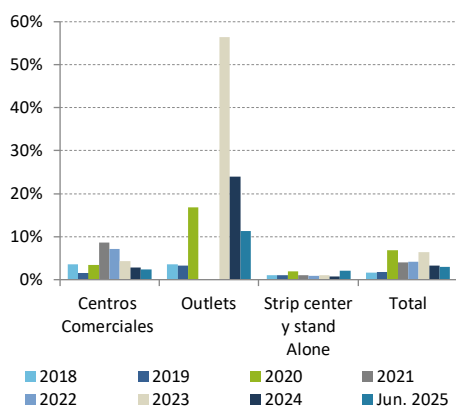
Por Región (medido en unidades)



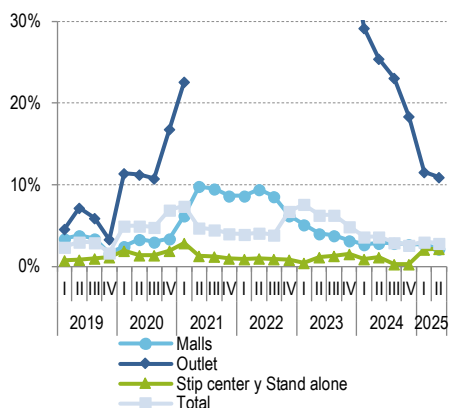
Fuente: Memoria de la compañía.

NIVELES DE VACANCIA POR SEGMENTO

Cifras anuales



Cifras Trimestrales



Fuente: Análisis razonado.

Asimismo, se acordó con Hoteles City Express la disolución del joint venture hotelero, lo que permitió a la compañía desinvertir en los activos Hotel City Express de Enea y un terreno en Copiapó.

En 2025, se concretó la salida del Grupo Bravo, accionista del 8,2% de Inmobiliaria Ovalle S.A. y del 50% de Inmobiliaria SRB S.A. que controlaba un local comercial en Curicó. Esta operación resultó en la liquidación de los activos, pasivos y patrimonio de la sociedad Inmobiliaria Ovalle, mientras que el Grupo Bravo se adjudicó la totalidad de las acciones de Inmobiliaria SRB S.A. Con lo anterior, deja de ser parte de la estructura societaria de Vivo.

A junio del presente año la entidad mantenía un portafolio de activos de renta inmobiliaria a nivel consolidado que consideraba 4 centros comerciales (malls), 30 *stand alone*, 14 *strip center* y 1 outlet contemplando un área bruta locataria (ABL) cercana a los 244.777 metros cuadrados (254.735 m² a diciembre de 2024), evidenciando una leve baja ante la desconsolidación de un *stand alone* debido al proceso de salida del Grupo Bravo mencionado anteriormente.

Esta superficie arrendable se encuentra concentrada en un 39,6% en malls, seguido por *stand alone* (30,3%), *strip center* (22,4%) y, en menor medida, por outlet (7,7%).

Al analizar los ingresos consolidados por segmentos, estos se encuentran concentrados, a junio de 2025, un 55,8% en malls, seguido con el 33,4% entre *strip center* y *stand alone*, y en menor medida por el segmento outlet con el 8,2% y en comisiones y otros con un 2,6%.

Por otro lado, los mayores márgenes Ebitda, al cierre del primer semestre del presente año, se encuentra en los segmentos *strip center* y *stand alone* (78,6%), outlets (75,2%) y centros comerciales (72,3%).

— 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 2025, 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 12,2% en la V y VII Región, y un 8,2% 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 ha mantenido por debajo del 7% en términos acumulados durante el periodo 2018-2024, reflejando una ocupación estable y sólida

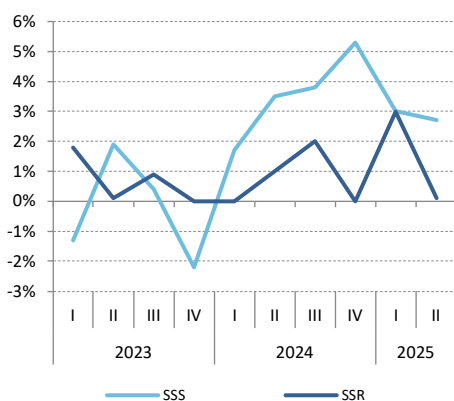
PRINCIPALES INDICADORES DE LA CARTERA

Cifras trimestrales anualizadas cuando corresponda

	2023	2024	Jun. 2025
Cartera Bruta (MM\$)	7.033	7.323	7.677
Mora mayor a 90 días (%)	27,7%	17,4%	18,1%
Cobertura mora mayor a 90 días	0,6	0,8	0,8
Cartera repactada / Total cartera (%)	13,5%	16,8%	23,9%
Cartera bruta / Ingresos totales (%)	18,3%	16,8%	16,6%
Cartera bruta / Ebitda (%)	35,5%	30,3%	29,1%
Cartera mora mayor a 90 días / Ingresos totales (%)	5,1%	2,9%	3,0%
Cartera mora mayor a 90 días / Ebitda (%)	9,9%	5,3%	5,3%
Cuentas por cobrar a EERR/Ingresos	0,7%	0,6%	0,3%

Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN DEL SSS Y SSR



Fuente: Análisis razonado.

PLAN DE INVERSIONES

Proyecto	ABL (M ²)	Inversión (MM UF)	Fecha apertura
Vivo Santiago	98.000	5,6	2030

Fuente: Análisis razonado.

de su portafolio. Los mayores niveles de vacancia se registraron en 2020 y 2023 (6,9% y 6,4%, respectivamente), esta última situación explicada principalmente por la entrada en operación de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico, los cuales presentaron un proceso gradual de colocación.

Posteriormente, se ha observado una tendencia descendente, situándose la vacancia en 2,9% a junio de 2025 (3,3% a fines de 2024), alcanzando así uno de los niveles más bajos del periodo analizado.

Al desagregar por segmento, los centros comerciales (malls), tras alcanzar una vacancia de 8,7% en 2021, han mostrado una reducción sostenida, ubicándose en 4,3% a diciembre de 2023, 2,8% a fines de 2024 y 2,4% a junio de 2025.

Por su parte, los *strip centers* y *stand alone* continúan mostrando las menores tasas de vacancia del portafolio, atribuible a la presencia de supermercados y locatarios ancla, manteniéndose por debajo del 3% desde 2017 (0,7% a fines de 2024 y 2,1% a junio de 2025).

En el caso del segmento outlet, representado por su único activo Vivo Outlet Chillán, se observa una evolución favorable en la colocación de arrendatarios, lo que ha permitido una disminución significativa de la vacancia, pasando de 56,4% a fines de 2023 a 11,2% al primer semestre de 2025, reflejando el avance en la maduración comercial del activo.

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

Respecto de las cuentas por cobrar, considerando deudores por venta y documentos por cobrar corrientes, estas se han mantenido en los últimos años dentro de un rango acotado entre \$6.500 millones y \$9.000 millones, con un promedio de \$7.427 millones entre 2021 y 2024. Al primer semestre de 2025, dicho saldo evidenció un incremento de 4,8% respecto del cierre de 2024, alcanzando los \$7.677 millones, impulsado por una mayor cartera al día y una porción en mora superior a los 250 días que se incrementaron un 3,8% y 4,1%, respectivamente.

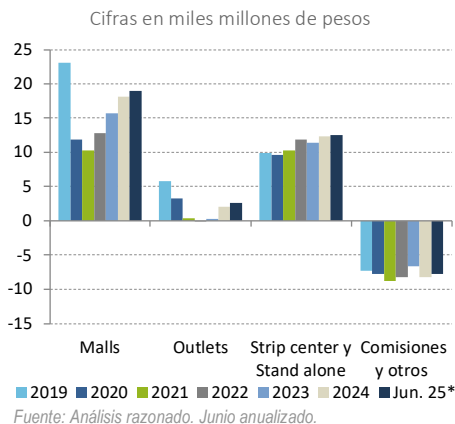
La cartera bruta sobre ingresos ha mostrado una evolución relativamente estable, fluctuando entre 17% y 19% durante el mismo periodo, situándose en 16,6% a junio de 2025.

En cuanto a la mora superior a 90 días, esta alcanzó su mayor nivel en 2021 (44,4%), para luego disminuir sostenidamente y mantenerse por debajo del 28%, registrando un 18,1% a junio de 2025 (frente a 17,4% a fines de 2024). En tanto, la cartera repactada sobre el total mostró un aumento hasta 23,9%, desde el 16,8% registrado a diciembre de 2024.

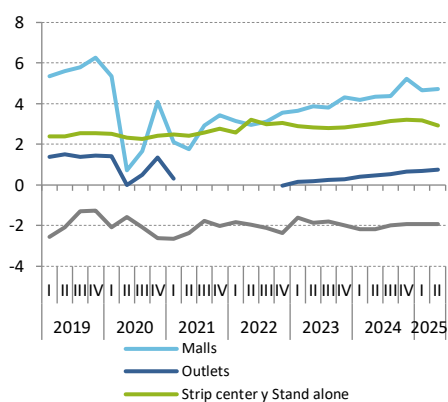
Al relacionar la cartera en mora mayor a 90 días con los ingresos del periodo, esta se ha mantenido en los últimos trimestres por debajo del 4% (2,9% a diciembre de 2024 y 3,0% a junio de 2025). Por su parte, al compararla con la generación de Ebitda, se observa una disminución hasta niveles inferiores al 6% (5,3% a diciembre de 2024 y junio de 2025).

Finalmente, la cobertura de la cartera con mora superior a 90 días ha mostrado un comportamiento dispar, alcanzando su máximo nivel en 2022 (1,2 veces), para luego descender a 0,8 veces a diciembre de 2024 y junio de 2025.

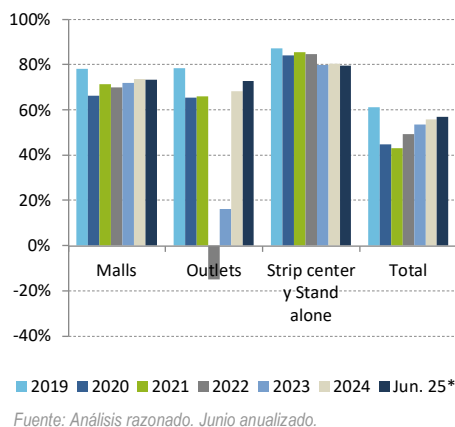
EBITDA DE LOS PRINCIPALES SEGMENTOS



Evolución trimestral



MARGEN EBITDA POR SEGMENTO



PLAN DE INVERSIONES SI BIEN MEJORA LA DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS, IMPLICA MAYORES PRESIONES FINANCIERAS PARA LA ENTIDAD

Parte de la estrategia de la compañía considera priorizar las inversiones en proyectos próximos a su apertura, con el objetivo de fortalecer los flujos operacionales en el corto y mediano plazo.

Actualmente, la entidad se encuentra ejecutando la construcción del Outlet Parque Los Toros, ubicado en Puente Alto, el cual contempla una superficie arrendable (ABL) de 21.000 m², junto con un parque natural de 12.000 m². La inversión total asciende a UF 538 mil, financiada íntegramente por MetLife Chile Seguros de Vida S.A., bajo un esquema de financiamiento a 30 años.

El proyecto presenta un avance de comercialización superior al 70% y su apertura está prevista para el cuarto trimestre de 2025. En régimen, se estima que aportará una generación de Ebitda anual cercano a UF 100 mil, de acuerdo con la información proporcionada por la compañía.

El pipeline de inversiones considera, según antecedentes del análisis razonado, una inversión total aproximada de UF 5,6 millones, asociado al desarrollo de Mall Vivo Santiago, con una superficie arrendable proyectada de 92.000 m².

Respecto de lo anterior, durante 2024 la compañía firmó un memorándum de entendimiento con Salfacorp y Confuturo (actual socio en dicho proyecto en partes iguales), estableciendo las bases para el desarrollo del proyecto. Dicho acuerdo se espera se concrete durante la segunda mitad del año, contemplando la incorporación de Salfa con una participación minoritaria, mediante un aporte estimado en UF 400 mil, lo que contribuirá a reducir las necesidades de financiamiento para la compañía.

Al respecto, el 9 de julio de 2025, se modificaron los estatutos de Inmobiliaria Vivo Santiago SpA, incorporando un aumento de capital por \$60.431 millones, mediante la emisión de 11.177.983 nuevas acciones para efectos de formalizar el ingreso de Rentas y Desarrollos Aconcagua S.A., filial de Salfacorp S.A (por un 20% de propiedad)-

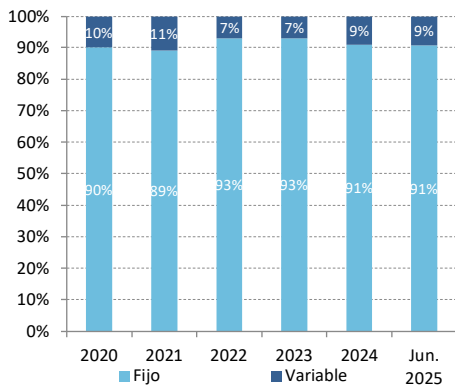
Con todo, Feller Rate considera que, si bien este plan de inversiones mejora la diversificación de activos y fortalece la posición competitiva de la entidad en el largo plazo, implicará mayores presiones financieras durante el período de construcción, en la medida que el proyecto consolide en los estados financieros de la compañía. Dichas presiones se mantendrán hasta la entrada en régimen y rentabilización de las inversiones.

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.

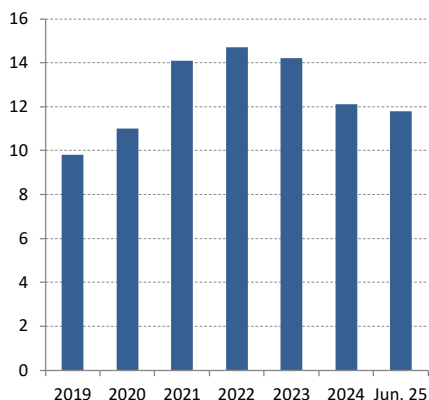
COMPOSICIÓN DE LOS INGRESOS DE ARRIENDO DE LOCALES



Fuente: Estados Financieros.

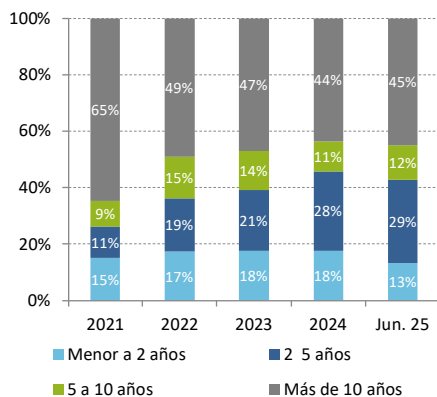
EVOLUCIÓN DE LA DURACIÓN DE LOS CONTRATOS

Cifras en años



Fuente: Análisis razonado.

DISTRIBUCIÓN DE LOS PLAZOS DE LOS CONTRATOS



Fuente: Análisis razonado.

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

El indicador de *same store sales* (SSS) tras evidenciar periodos complejos en 2022 con valores deficitarios, ante la contracción en el consumo, entre otros factores, en 2023 se observó un leve repunte entre el segundo y tercer trimestre. Durante 2024, el SSS mostró una constante recuperación pasando de un 1,7% al primer trimestre hasta un 5,3% al cuarto trimestre. En los primeros dos trimestres del presente año se ha mantenido cercano al 2,9%, coherente con lo esperado ante los niveles de actividad.

En el caso del *same store rent* (SSR), a contar de 2023 se ha mantenido cercano al 0,9%, con crecimientos hasta el 3,0% durante el primer trimestre de 2025 (0,1% a junio de 2025).

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 (95,6% a fines de 2024 y 96,2% a junio de 2025) 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 2025, dicho porcentaje variable se mantuvo en un 9,3%, cifra acorde a los rangos.

La duración 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 12,1 años en 2024 (11,8 años a junio de 2025).

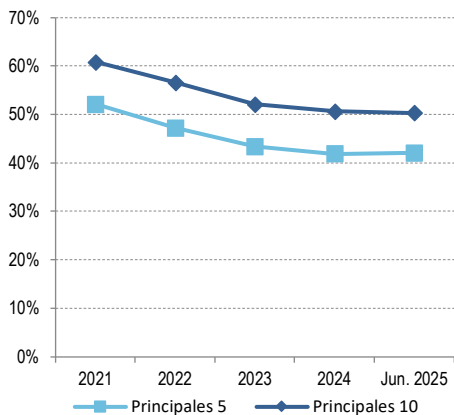
Actualmente, cerca del 13,2% de la cartera de contratos tiene vencimiento menor a dos años. Al respecto, la estrategia de la compañía y los altos niveles de renegociaciones, han permitido mantener bajos niveles de vacancia y la mantención de relaciones relativamente estables con sus contrapartes, a pesar del plazo del contrato.

A igual fecha, cerca del 45,0% 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.

EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS

Participación sobre el total de locatarios según ingresos



Fuente: Información enviada por la compañía.

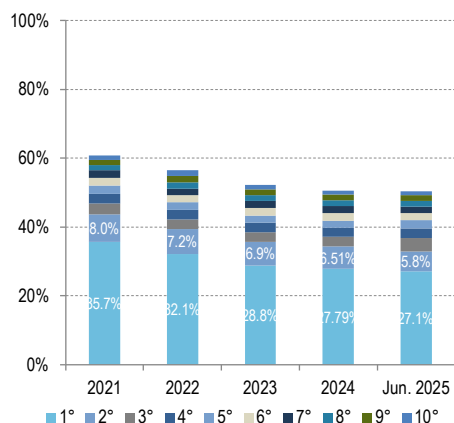
CONTRAPARTES COMERCIALES DE ADECUADA CALIDAD CREDITICIA

Porcentaje de arriendos a junio de 2025 y clasificaciones a octubre de 2025

Principales contrapartes con clasificación local	Solvencia Feller-Rate	% Arriendos
SMU	AA-	32,9%
Republic Parking	-	3,9%
Youtopia	-	2,7%
Comercial Eocsa	-	2,5%
Salcobrand	-	2,1%
Falabella	AA-	1,7%
Cencosud	AA	1,7%

Fuente: Información enviada por la compañía.

COMPOSICIÓN DE LOS PRINCIPALES LOCATARIOS



Fuente: Información enviada por la compañía.

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 50,3% a junio de 2025 (frente a un 50,6% a diciembre 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 42,1% en igual periodo, debido a la incorporación de locatarios con la apertura de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico mencionada anteriormente.

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 2025 el 32,9% 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 4,0% por cada uno.

Dentro de los principales diez locatarios, a junio de 2025, se encuentran, entre otras entidades con buena calidad crediticia, Falabella (1,7%) y Cencosud (1,7%), con una clasificación de riesgo por Feller Rate de "AA-/Estables" 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.

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.

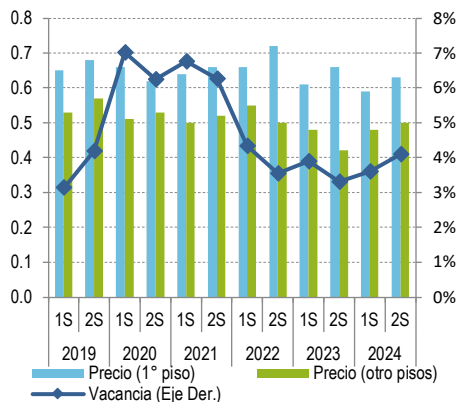
Asimismo, la industria presenta importantes barreras de entrada y a la salida para estos formatos, favoreciendo el negocio de los actuales participantes. El elevado nivel de inversión en capital, la necesidad de bancos de terreno de gran tamaño con buen acceso y una adecuada ubicación dificultan la entrada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

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.

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 gran parte del portafolio de activos se encuentra fuera de la Región Metropolitana.

— MERCADO DE STRIP CENTERS DE LA REGIÓN METROPOLITANA: MANTECIÓN DE VACANCIA ACOTADA

Durante el segundo semestre de 2024, bajo cifras publicadas en el Reporte Global de Mercado de Strip Center de GPS, el mercado de *strip centers* de la Región Metropolitana registró un ingreso de 1.183 m², alcanzando un *stock* de 428.255 m². Esto, ligado a la entrada de nueva superficie asociada a un activo en el corredor Sur Oriente.

A igual periodo, se observó un alza en la vacancia hasta un 4,1%, a partir del 3,3% presentado 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 en los últimos ocho años).

Respecto a los precios, estos han presentado un comportamiento dispar en los últimos semestres, alcanzando al segundo semestre de 2024 las 0,63 UF/m² en los activos del primer piso mientras que los otros pisos alcanzaron las 0,50 UF/m² (0,66 UF/m² y 0,42 UF/m², respectivamente, al segundo semestre de 2023).

Se espera que entre 2025 y 2027 se incorporen cerca de 76.924 m², implicando un aumento del 18% sobre el *stock* total del mercado. En consideración a lo anterior, la mayor producción futura se concentraría en el sector Oriente con 21.720 m², seguido por Norte con la incorporación de 18.627 m².

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.

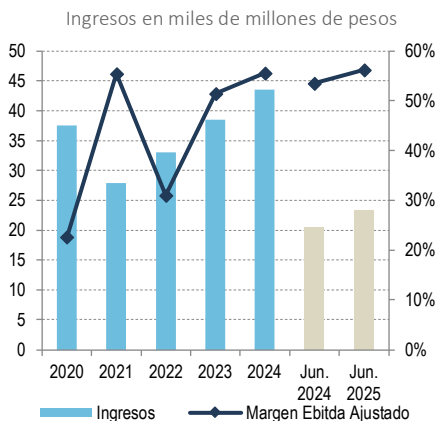
Los directores durarán dos años en sus funciones, pudiendo ser reelectos cuantas veces sean necesario. Actualmente, el Directorio cuenta con personas relacionadas con Asset AGF y dos de carácter independiente.

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.

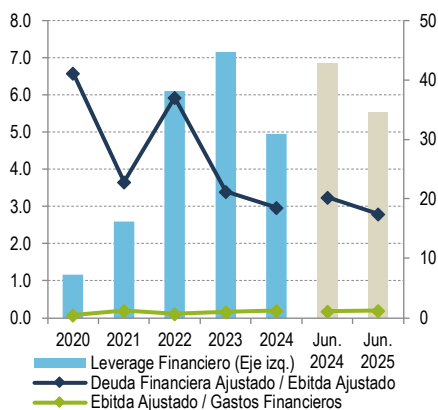
Actualmente la entidad no cuenta con una unidad de *investor relations*, por lo que sus funciones son realizadas por el área de finanzas.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



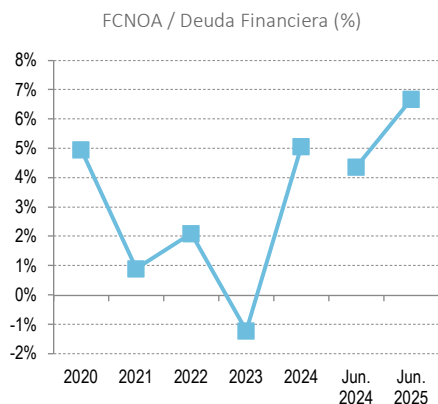
Fuente: Estados Financieros.

EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



Fuente: Estados Financieros.

INDICADOR DE COBERTURA



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.

Al cierre de 2024, los ingresos de la compañía alcanzaron los \$45.516 millones, registrando un avance anual del 13,0%, lo que refleja la continuidad de la tendencia al alza observada en los últimos tres años, aunque en forma más moderada. Este desempeño considera los efectos asociados a la incorporación de nuevos locatarios en determinados activos y al proceso de maduración de los centros Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico (inaugurados en el cuarto trimestre de 2022), los cuales aumentaron significativamente sus niveles de ocupación. En menor medida, también incidió el efecto inflacionario, dado que los contratos se encuentran expresados en UF.

Al analizar por segmentos de negocio según su peso relativo, se observa que el mayor crecimiento provino del segmento malls (13,2%), seguido por outlets (70,1%) y, en menor medida, por strip centers y stand alone (7,4%).

En igual fecha, los costos y gastos operacionales aumentaron un 7,4% anual, impulsados principalmente por un mayor gasto en administración y ventas (9,9%), explicado por mayores remuneraciones y asesorías; y por un incremento de 4,8% en los costos operacionales.

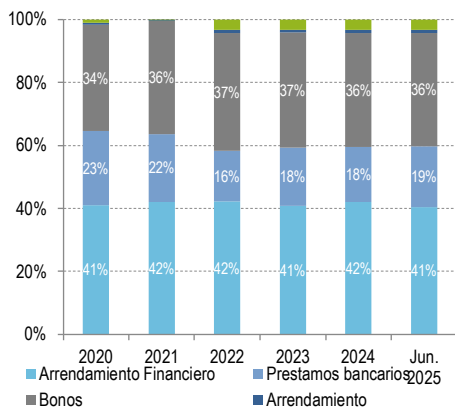
Como resultado, la generación de Ebitda ajustado (considerando la participación en ganancias de negocios conjuntos) ascendió a \$24.202 millones, con un crecimiento anual de 22,3%, reflejando menores efectos negativos asociados a negocios conjuntos, los cuales fueron descontinuados en línea con las medidas del Acuerdo de Reorganización Judicial y el plan estratégico de la entidad.

Al analizar el Ebitda por segmento, según su peso relativo, se evidenció un mayor aporte proveniente de los centros comerciales (15,8%), seguido por outlets (619,6%) y, en menor medida, por strip centers y stand alone (8,2%), lo que permitió compensar el alza en gastos asociados a comisiones y otros conceptos (24,1% anual).

En consecuencia, la rentabilidad operacional mostró una mejora sostenida, con un margen Ebitda que pasó desde 36,4% en el período 2020-2022 a 55,6% a diciembre de 2024 (versus 51,4% en 2023).

Al cierre del primer semestre de 2025, los ingresos de Vivo alcanzaron los \$23.274 millones, evidenciando un crecimiento interanual del 13,8%, pese a la desconsolidación de ciertos activos (lo que implicó una disminución de 4% en ingresos mínimos por supermercados). Este desempeño se vio favorecido por mayores arriendos en

ESTRUCTURA DE PASIVOS FINANCIEROS



Fuente: Estados Financieros.

restaurantes, cafeterías y tiendas intermedias y menores, además del efecto inflacionario y el proceso de ocupación progresiva de Vivo Outlet Chillán y Vivo Panorámico.

Por segmento, los malls registraron un aumento del 11,5%, seguidos por los outlets (45,2%) y los strip centers y *stand alone* (4,7%). Las comisiones y otros ingresos también mostraron un efecto positivo durante el periodo.

A igual fecha, los costos y gastos operacionales se incrementaron en un 6,7%, explicado principalmente por un aumento del 13,9% en los costos del periodo, debido a mayores gastos en electricidad, contribuciones de bienes raíces y provisiones por incobrables.

La generación de Ebitda ajustado a junio de 2025 alcanzó los \$13.096 millones, registrando un crecimiento anual del 19,6%, impulsado por una mayor contribución de los centros comerciales (10,1%), seguida por los outlets (66,4%), y en menor medida por un incremento del 2,9% en strip centers y *stand alone* y una reducción del 11,7% en comisiones y otros ingresos.

El margen Ebitda ajustado mantuvo su tendencia positiva, situándose en 56,3% a junio de 2025, frente al 53,5% del mismo periodo de 2024.

Por segmento, el mayor margen Ebitda correspondió a strip centers y *stand alone* (80,0%), seguido por malls (78,6%), outlets (75,2%) y centros comerciales (72,3%), evidenciando mejoras respecto a igual periodo del año anterior.

Dadas las características del negocio de renta comercial, la compañía ha mantenido una adecuada y estable capacidad de generación de flujos operacionales, exceptuando los periodos en que se han materializado ventas de activos, las cuales implican su desconsolidación y efectos extraordinarios, como los observados durante la pandemia.

En 2022, la compañía registró una recuperación significativa del flujo de caja neto de la operación ajustado (FCNOA), alcanzando los \$8.223 millones, frente a \$3.177 millones en 2021. Sin embargo, hacia fines de 2023, el FCNOA resultó deficitario por \$5.229 millones, debido al prepago de convenios de impuestos vigentes con la Tesorería General de la República, por aproximadamente \$14.248 millones, correspondientes a las rentas del AT 2022 de Vivo SpA, Inmobiliaria Puente Ltda. y SR Inmobiliaria.

Posteriormente, la generación de flujos ha evidenciado una tendencia positiva, alcanzando \$23.430 millones a diciembre de 2024 y \$20.572 millones a junio de 2025, impulsada esta última por una variación positiva en impuestos (\$6.715 millones), mayores cobros por ventas y servicios, y un menor pago a proveedores.

Esto permitió que el indicador de FCNOA sobre deuda financiera evidenciara un crecimiento hasta el 6,7% a junio de 2025 (5,1% a diciembre de 2024).

Feller Rate espera que la entidad mantenga su estrategia de maduración de activos, lo que en conjunto con los flujos futuros provenientes de inversiones en curso y una gestión comercial orientada a altos niveles de ocupación, debieran sostener la mejora gradual y consistente en sus resultados operacionales y financieros.

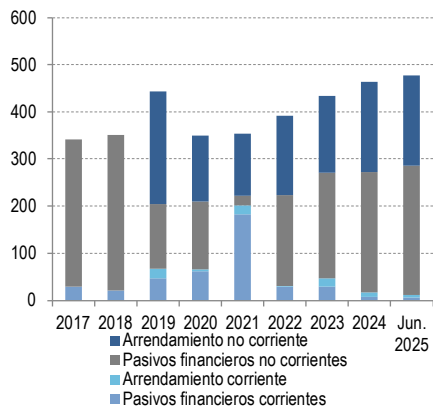
ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS

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

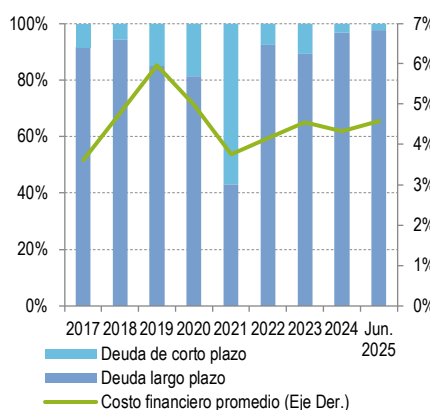
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA FINANCIERA

Stock de deuda financiera; cifras en miles millones de pesos



Fuente: Estados Financieros.

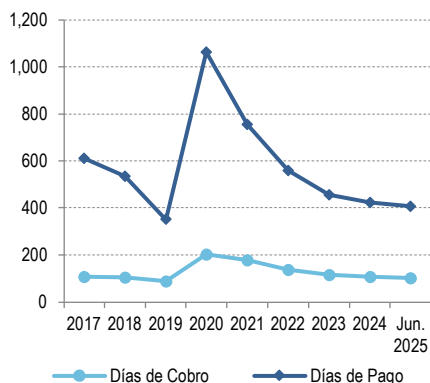
VENCIMIENTO FINANCIEROS CONCENTRADOS EN EL CORTO PLAZO



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.

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 los años recientes, la entidad ha implementado un plan de refinanciamiento de deuda financiera, orientado a liberar activos utilizados como garantía y mejorar las condiciones financieras de sus pasivos.

Los pasivos financieros ajustados de la compañía –que incorporan los pasivos por arrendamiento y excluyen el préstamo subordinado convertible en acciones– han mostrado una tendencia creciente, pasando desde \$419.391 millones a fines de 2023 hasta \$460.816 millones a junio de 2025.

A igual fecha, el 97,6% de la deuda financiera correspondía a obligaciones de largo plazo, en línea con la reestructuración de deuda ejecutada en 2022. En cuanto a su composición, la deuda total se concentró en leasing financiero (40,5%), seguido por bonos corporativos (35,9%) y préstamos bancarios (19,2%).

La deuda de la compañía se encuentra mayoritariamente expresada en UF, lo que permite un calce natural con los ingresos, también ajustados por inflación mediante la indexación de los contratos de arriendo. En tanto, los bonos corporativos contemplan covenants financieros vinculados al nivel de endeudamiento y a la existencia de activos libres de gravámenes, los cuales deberán cumplirse una vez certificado el alzamiento del Acuerdo de Reorganización Judicial (ARJ).

En términos patrimoniales, la compañía había evidenciado un crecimiento sostenido entre 2013 y 2021. Sin embargo, durante 2022, el Acuerdo de Reorganización Judicial contempló la división de VivoCorp en sus continuadoras legales Vivo SpA y Nueva Corp SpA, lo que, junto con los efectos asociados a inversiones contabilizadas por el método de participación, plusvalías y cuentas por cobrar, provocó una reducción del patrimonio hasta \$60.589 millones a fines de 2023.

Posteriormente, si bien se observó un crecimiento asociado a las utilidades generadas en cada periodo, también se registraron salidas patrimoniales vinculadas a participaciones en sociedades con socios relacionados, lo que llevó a que la base patrimonial alcanzara \$86.379 millones a junio de 2025, frente a \$93.508 millones a diciembre de 2024.

En cuanto al apalancamiento financiero neto ajustado, tras alcanzar su máximo nivel en 2023 (6,9 veces), este indicador mostró una reducción gradual, situándose en 4,7 veces a diciembre de 2024 y 5,3 veces a junio de 2025, evidenciando una mayor holgura relativa en la estructura de capital, aunque manteniéndose en rangos altos.

En el contexto de la reestructuración financiera de la entidad, se ha observado un ajuste en los rangos esperados de sus indicadores de cobertura. En particular, el ratio de deuda financiera neta ajustada sobre Ebitda ajustado continuó con su tendencia descendente, pasando de 36,5 veces en 2022 a 18,3 veces en 2024 y 17,3 veces a junio de 2025.

De igual forma, la cobertura de Ebitda ajustado sobre gastos financieros evidenció una mejora sostenida, incrementándose desde 0,6 veces en 2022 hasta 1,2 veces en 2024, manteniendo este nivel a junio de 2025.

Feller Rate estima que, en la medida que la compañía avance en su estrategia de rentabilización de activos maduros y en la incorporación de nuevos espacios arrendables, se debería observar una mayor generación de Ebitda, lo que permitiría continuar fortaleciendo los indicadores de cobertura y la estructura financiera global.

LIQUIDEZ: AJUSTADA

La empresa cuenta con una liquidez calificada como "Ajustada". Esto considera, a junio de 2025, un nivel de caja de \$5.255 millones, una generación de fondos (FCNOA), anualizada, por \$31.867 millones y una generación de Ebitda anualizada por \$26.352 millones.

Lo anterior, en comparación con vencimientos de deuda financiera en el corto plazo por \$11.275 millones (descontando pasivos por arrendamiento), de los cuales \$5.691 millones corresponden a leasing financiero, seguido por \$3.159 millones en bonos corporativos y \$2.425 millones en préstamos bancarios.

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.

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.

	22 noviembre 2021	16 Agosto 2022	17 noviembre 2022	14 noviembre 2023	20 Noviembre 2024	19 Noviembre 2025
Solvencia	C	B+	B+	BB+	BB+	BB+
Perspectivas	CW Negativo	CW En Desarrollo	CW En Desarrollo	Estables	Positivas	Positivas
Líneas de Bonos	C	B+	B+	BB+	BB+	BB+

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de pesos

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun.2024	Jun.2025
Ingresos Ordinarios	51.169	37.523	27.865	33.040	38.494	43.516	20.459	23.274
Ebitda ⁽¹⁾	31.588	16.837	11.959	16.319	20.634	24.220	10.968	13.076
Ebitda Ajustado ⁽²⁾	40.488	8.502	15.437	10.253	19.791	24.202	10.945	13.096
Resultado Operacional	30.996	16.328	11.537	15.911	20.241	23.906	10.784	12.948
Ingresos Financieros	3.076	2.470	7.334	2.631	512	173	55	113
Gastos Financieros	-26.466	-17.392	-13.242	-16.276	-19.701	-20.058	-9.909	-11.648
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	35.679	135	12.763	-14.053	-3.263	31.210	3.243	3.071
Flujo Caja Neto de la Operación	28.998	17.348	3.177	8.223	-5.229	23.430	12.135	20.572
Flujo Caja Neto de la Operación Ajustado (FCNO Aj.) ⁽³⁾	28.998	17.348	3.177	8.223	-5.229	23.430	12.135	20.572
FCNO Libre de Intereses Netos y Dividendos Pagados ⁽⁴⁾	10.670	1.823	-10.054	-1.002	-16.515	8.164	5.151	11.204
Inversiones en Activos fijos Netas	-25.141	-14.790	52.498	-9.412	3.563	-6.673	-1.481	-12.828
Inversiones en Acciones	-4.051	12.822	132.725	450	3.166			-364
Flujo de Caja Libre Operacional	-18.521	-145	175.169	-9.964	-9.787	1.491	3.670	-1.988
Dividendos pagados	-24.028	-8.663	-69	-174	-671	-98		-69
Flujo de Caja Disponible	-42.549	-8.808	175.100	-10.138	-10.458	1.393	3.670	-2.057
Movimiento en Empresas Relacionadas	10.633	-4.294	-138.655	-172	-130	-14		
Otros movimientos de inversiones	194	-6.365	-20.626	16.058	506	-3.559	-611	764
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-31.722	-19.466	15.819	5.748	-10.082	-2.180	3.058	-1.293
Variación de capital patrimonial	56.510	-196	-187	1.471	3.184	1.806	1.037	385
Variación de deudas financieras	-19.810	16.417	-20.344	-6.818	6.161	-7.504	-3.670	-8.349
Otros movimientos de financiamiento	-1.670	4.085	3.934	-500	-817	8.847		9.006
Financiamiento con EERR	-552	-473	-1.024	67	-467	-773	-333	-374
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	2.756	368	-1.801	-31	-2.020	195	92	-624
Caja Inicial	3.885	6.641	7.009	5.208	5.177	3.157	3.157	3.352
Caja Final	6.641	7.009	5.208	5.177	3.157	3.352	3.249	2.728
Caja y equivalentes	6.641	7.009	5.208	5.438	4.963	5.825	5.667	5.255
Cuentas por Cobrar Clientes	12.578	21.097	13.659	12.540	12.250	12.912	12.969	13.181
Cuentas por Cobrar a Empresas Relacionadas	61.365	81.932	54.353	11.197	267	281	267	124
Inventario								
Deuda Financiera ⁽⁵⁾	443.437	349.926	353.140	392.202	433.237	462.980	445.426	476.856
Deuda Financiera Ajustada ⁽⁶⁾	443.437	349.926	353.140	379.672	419.391	447.704	430.920	460.816
Activos disponibles para la Venta		264.873		15.962	23.794	22.218	23.442	22.026
Activos Totales	846.402	849.189	576.043	547.431	555.672	630.326	570.384	635.401
Pasivos clasificados para la venta		111.268		7.738	2.420			
Pasivos Totales	539.795	548.095	439.613	483.266	495.083	536.819	505.516	549.022
Patrimonio + Interés Minoritario	306.607	301.094	136.430	64.165	60.589	93.508	64.869	86.379

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	Jun.2024	Jun.2025
Margen Bruto	84,7%	76,1%	77,7%	78,7%	76,8%	78,5%	77,8%	77,8%
Margen Operacional (%)	60,6%	43,5%	41,4%	48,2%	52,6%	54,9%	52,7%	55,6%
Margen Ebitda ⁽¹⁾ (%)	61,7%	44,9%	42,9%	49,4%	53,6%	55,7%	53,6%	56,2%
Margen Ebitda Ajustado ⁽²⁾ (%)	79,1%	22,7%	55,4%	31,0%	51,4%	55,6%	53,5%	56,3%
Rentabilidad Patrimonial (%)	11,6%	0,0%	9,4%	-21,9%	-5,4%	33,4%	0,6%	35,9%
Costo/Ventas	15,3%	23,9%	22,3%	21,3%	23,2%	21,5%	22,2%	22,2%
Gav/Ventas	24,1%	32,6%	36,3%	30,5%	24,2%	23,5%	25,1%	22,2%
Días de Cobro	88,5	202,4	176,5	136,6	114,6	106,8	116,4	102,4
Días de Pago	351,9	1.063,6	755,8	560,5	456,7	422,9	421,5	407,0
Días de Inventario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Endeudamiento Total	1,8	1,8	3,2	7,5	8,2	5,7	7,8	6,4
Endeudamiento Financiero ⁽³⁾	1,4	1,2	2,6	6,1	7,2	5,0	6,9	5,5
Endeudamiento Financiero Neto ⁽³⁾	1,4	1,1	2,6	6,0	7,1	4,9	6,8	5,5
Endeudamiento Financiero Ajustado ⁽⁴⁾	1,4	1,2	2,6	5,9	6,9	4,8	6,6	5,3
Endeudamiento Financiero Neto Ajustado ⁽⁴⁾	1,4	1,1	2,6	5,8	6,8	4,7	6,6	5,3
Deuda Financiera / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	14,0	20,8	29,5	24,0	21,0	19,1	20,7	18,1
Deuda Financiera Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	11,0	41,2	22,9	37,0	21,2	18,5	20,2	17,5
Deuda Financiera Neta / Ebitda ⁽¹⁾⁽³⁾ (vc)	13,8	20,4	29,1	23,7	20,8	18,9	20,5	17,9
Deuda Financiera Neta Ajustada / Ebitda Ajustado ⁽²⁾⁽⁴⁾ (vc)	10,8	40,3	22,5	36,5	20,9	18,3	20,0	17,3
Ebitda / Gastos Financieros ⁽¹⁾ (vc)	1,2	1,0	0,9	1,0	1,0	1,2	1,1	1,2
Ebitda Ajustado / Gastos Financieros ⁽²⁾ (vc)	1,5	0,5	1,2	0,6	1,0	1,2	1,1	1,2
FCNOA / Deuda Financiera ⁽³⁾⁽⁵⁾ (%)	6,5%	5,0%	0,9%	2,1%	-1,2%	5,1%	4,4%	6,7%
FCNOA / Deuda Financiera Neta ⁽³⁾⁽⁵⁾ (%)	6,6%	5,1%	0,9%	2,1%	-1,2%	5,1%	4,4%	6,8%
FCNOA / Deuda Financiera Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	6,5%	5,0%	0,9%	2,2%	-1,2%	5,2%	4,5%	6,9%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Neta Ajustada ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	6,6%	5,1%	0,9%	2,2%	-1,3%	5,3%	4,6%	7,0%
FCNOA ⁽⁴⁾ / Deuda Financiera Corriente ⁽⁴⁾⁽⁵⁾ (%)	43,1%	26,3%	1,6%	27,7%	-11,1%	146,2%	70,9%	275,1%
Liquidez Corriente (vc)	0,3	1,5	0,2	0,5	0,8	1,9	1,3	2,0

(*) 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

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
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.

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
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

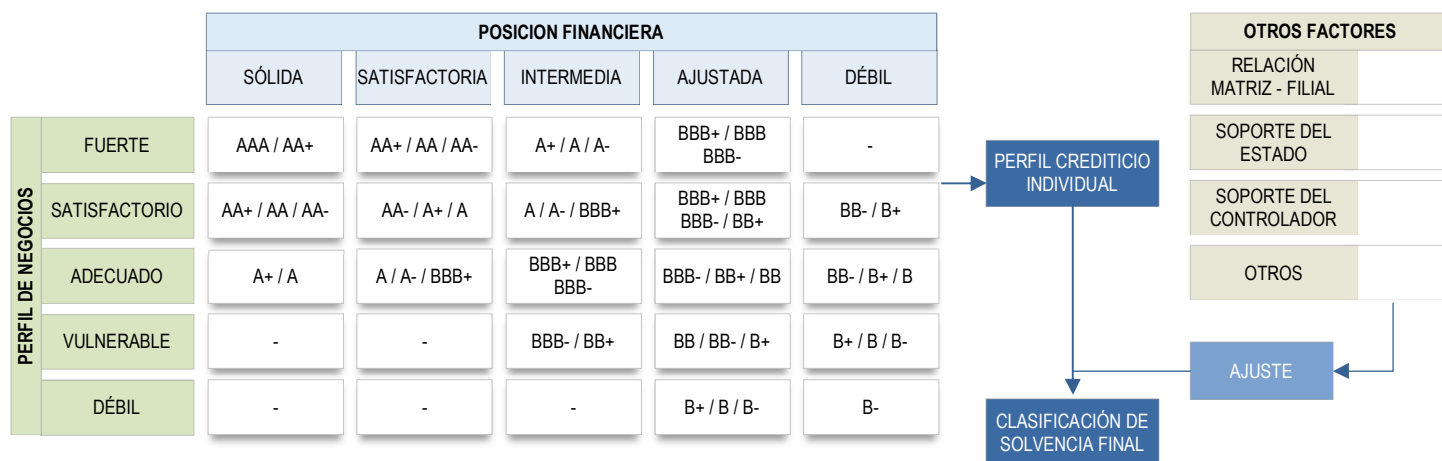
- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
 - Primera Clase Nivel 3: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