



ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2017
PLAZA S.A.

CONTENIDO

- 1) Análisis de Mercado
- 2) Análisis del Estado de Situación Financiera
- 3) Análisis del Estado de Resultados por Función
- 4) Análisis del Estado de Flujo de Efectivo Directo
- 5) Análisis de Riesgo de Mercado

1. - ANÁLISIS DE MERCADO

Descripción y análisis de los negocios

Plaza S.A. es el holding que agrupa las sociedades que construyen, administran, explotan y arriendan los locales y espacios publicitarios de los 16 centros comerciales Mallplaza en Chile. Entre sus arrendatarios destaca una oferta diversificada de productos y servicios, siendo relevantes las tiendas por departamentos, tiendas especializadas, entretenimiento y cultura, salas de cine, juegos para niños, bibliotecas Viva, restaurantes y comida rápida, supermercados, venta de automóviles, salud y educación. También se incluye el arriendo de espacios para publicidad en sus centros comerciales. Estas operaciones alcanzan a 1.328.000 m² arrendables.

Plaza S.A. administra 3 centros comerciales en Perú pertenecientes a Mallplaza Perú S.A., de la cual posee un 33,33% de su propiedad. Estos malls totalizan 199.000 m² arrendables en conjunto y están ubicados en las ciudades de Callao, Arequipa y Trujillo.

Además, Plaza S.A. a través de su filial Mall Plaza Colombia S.A.S., dueña del 100% de la sociedad Centro Comercial El Castillo Cartagena S.A.S., administra un centro comercial de 27.000 m² arrendables ubicado en la ciudad de Cartagena de Indias y es propietaria de un terreno en la ciudad de Barraquilla que incluye una tienda Homecenter de 14.000 m² en operación y donde actualmente se está construyendo un centro comercial. Adicionalmente, en el segundo semestre de 2015, Mallplaza Colombia comenzó la construcción de un centro comercial ubicado en la ciudad de Manizales.

Por último, Plaza S.A. se encuentra efectuando también los estudios y análisis correspondientes para desarrollar nuevos proyectos en Chile, Perú y Colombia durante los próximos años.

Las operaciones consolidadas que administra Plaza S.A. alcanzan a 20 centros comerciales, distribuidos en Chile, Perú y Colombia, totalizando una superficie arrendable de 1.568.000 m².

Descripción y análisis del sector industrial

- a) La Competencia: De acuerdo a estudios realizados en hogares y en los distintos centros comerciales, los principales actores que compiten con Plaza S.A. son los centros comerciales en sus distintos formatos, tales como malls, power centers, strip centers, y el comercio tradicional ubicados en las localidades donde están los centros comerciales de Mallplaza.
- b) Su participación relativa y evolución: Su participación de mercado en el comercio minorista se estima en 6,4%. Para determinar dicha participación, se consideran las ventas totales efectuadas dentro de los centros comerciales Mallplaza, excluyendo ventas en los sectores automotriz, supermercado, tienda hogar y salud, y se comparan con una estimación del comercio minorista en dichos rubros. En el sector venta de automóviles nuevos, Plaza S.A. participa a través de los locales de sus filiales Autoplaza S.A. y Salón Motorplaza S.A., ubicados en los malls de la cadena en Chile y Perú, respectivamente.

2.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

a) Activos (en millones de \$)

	sep-17	dic-16	Var Sep17-Dic16
Activos corrientes	136.810	130.189	5%
Activos no corrientes	3.040.165	2.957.507	3%
Total Activos	3.176.975	3.087.696	3%

Activos Corrientes

El aumento del 5% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 6.621, se debe principalmente a mayores Activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta en MM\$ 7.744, mayores Otros Activos no financieros corrientes por MM\$ 7.363 asociados principalmente a mayor IVA crédito fiscal por la construcción Mallplaza los Domínicos. Estos efectos son parcialmente compensados por menores Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por MM\$ 10.296 por efecto estacionario de mayor facturación en diciembre respecto a septiembre.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 3%, equivalente a MM\$ 82.658, lo que se explica principalmente por aumento en Propiedades de Inversión en MM\$ 68.742 producto de avances en la de construcción de Mallplaza Arica y apertura de Mallplaza Los Domínicos en Chile, avances en la construcción de Mallplaza Barranquilla y Mallplaza Manizales en Colombia además de otras inversiones en ampliaciones en malls en operación asociados al plan de inversiones de la compañía. Además, se registran menores Cuentas por cobrar no corrientes por MM\$ 2.229 asociadas a traspaso a Propiedades de Inversión de anticipos a constructoras por avance de obras en Centros Comerciales en Barranquilla y Manizales.

Propiedades de Inversión a Valor Justo

De acuerdo a lo señalado en la NIIF 1, Plaza S.A. valorizó las propiedades de inversión a su valor justo y utilizó ese valor como costo atribuido a la fecha de convergencia al 01 de enero de 2015. Desde la conversión a IFRS en adelante se ha aplicado el modelo del costo, por lo que este valor se ha depreciado linealmente de forma mensual, no revalorizándose a valor justo período a período en el Estado de Resultados. El valor de las propiedades de inversión al 30 de septiembre de 2017 es MM\$ 2.909.828, representando un 92% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$. Millones de pesos chilenos.

Pasivos (en millones de \$)

	sep-17	dic-16	Var Sep17-Dic16
Pasivos corrientes	152.594	219.102	(30%)
Pasivos no corrientes	1.267.802	1.186.698	7%
Total Pasivos	1.420.396	1.405.800	1%
Patrimonio	1.756.579	1.681.896	4%
Patrimonio y Pasivos, Total	3.176.975	3.087.696	3%

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 30% equivalente a MM\$ 66.507, principalmente por menores Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en MM\$ 43.403 por pago de dividendos en abril 2017 y Otros pasivos financieros corrientes en MM\$ 24.056 asociados a refinanciamiento de créditos del corto al largo plazo. Lo anterior es compensado por mayores Cuentas por pagar a entidades relacionadas por MM 3.257.

Pasivos no Corrientes

El aumento de MM\$ 81.104 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al 7%, se explica principalmente por mayores Otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 76.348 asociados al financiamiento del aumento en Propiedades de Inversión y al refinanciamiento de créditos financieros del corto al largo plazo. Adicionalmente se produce un aumento en Pasivos por impuestos diferidos por MM\$ 5.346 asociado a la depreciación de las propiedades de inversión.

Patrimonio (en millones de \$)

	sep-17	dic-16	Var Sep17-Dic16
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	1.409.480	1.338.768	5%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(72.855)	(71.622)	2%
Participaciones no controladoras	121.258	116.054	4%
Total Patrimonio	1.756.579	1.681.896	4%

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 74.683, explicado principalmente por un aumento en las Ganancias Acumuladas de MM\$ 70.712 asociado al Resultado obtenido a septiembre 2017, y mayores Participaciones no controladoras por MM\$ 5.204 asociado a resultado acumulado por MM\$ 3.144 y aportes de capital de minoritarios a Centros Comerciales en construcción en Colombia por MM\$ 2.062.

Razones

	sep-17	dic-16	Var Sep17-Dic16
Razón de Liquidez	0,90	0,59	0,31
Razón Ácida	0,14	0,10	0,04
Razón de Endeudamiento	0,81	0,84	(0,03)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio	0,51	0,51	0,00
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾	4,20	4,06	0,14
EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾	6,38	5,95	0,43
EBITDA / Ingresos Netos ⁽⁴⁾	79,5%	80,3%	(0,9%)
Pasivo Corriente / Pasivo Total	10,7%	15,6%	(4,9%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	3,28	3,22	0,06
Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁵⁾	6,0%	8,5%	(2,5%)
Rentabilidad del Activo ⁽⁶⁾	3,3%	4,6%	(1,3%)
Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁷⁾	6,0%	7,6%	(1,6%)
Utilidad por Acción ⁽⁸⁾	\$50,86	\$ 69,69	(\$ 18,83)

Deuda Financiera Neta/Activos Libres	0,31	0,30	0,01
--------------------------------------	------	------	------

- (1) Corresponde a la Deuda financiera corriente y no corriente, descontando el Efectivo y equivalentes al efectivo.
- (2) Corresponde al EBITDA 12 meses móviles acumulado a septiembre 2017 y diciembre 2016, respectivamente.
- (3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros (Total de Gastos y comisiones bancarias e Intereses de deudas financieras) del acumulado a septiembre 2017 y ejercicio 2016, respectivamente.
- (4) Corresponde al EBITDA e Ingresos, neto de recupero de gasto común, acumulado a septiembre 2017 y ejercicio 2016, respectivamente.
- (5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a septiembre 2017 y diciembre 2016, sobre Patrimonio promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (6) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a septiembre 2017 y diciembre 2016, sobre activo promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (7) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles acumulado a septiembre 2017 y diciembre 2016, sobre las Propiedades de Inversión promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (8) Compara Utilidad por acción 12 meses acumulado a septiembre 2017 y diciembre 2016.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) aumentó desde 0,59 veces al cierre de diciembre 2016 hasta 0,90 veces en septiembre 2017, lo que corresponde a una variación de 0,31 puntos, generada principalmente por una disminución de los Pasivos corrientes, principalmente por menores Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y Otros pasivos financieros corrientes asociados al refinanciamiento de deuda del corto al largo plazo. Por otro lado, la razón ácida definida como el Efectivo y equivalentes al efectivo sobre pasivos corrientes aumenta desde las 0,10 veces alcanzadas a diciembre 2016 hasta 0,14 veces a septiembre 2017 debido a menores Pasivos corrientes.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 0,84 a 0,81 veces, explicado por un mayor incremento patrimonial, por la acumulación de resultados registrados a septiembre 2017. Adicionalmente, la relación Deuda financiera neta sobre Patrimonio se mantiene en 0,51 veces tal como diciembre 2016.

La relación Deuda Financiera (neta de efectivo y equivalentes al efectivo) sobre EBITDA móvil 12 meses aumenta de 4,06 de diciembre 2016 a 4,20 veces en septiembre 2017, por aumento en Deuda Financiera neta que presenta un aumento de 6,1%, mayor en comparación al crecimiento del EBITDA que aumenta 2,7%. Asimismo, la razón de cobertura de gastos financieros, EBITDA sobre gastos financieros, alcanzó 6,38 veces a

septiembre 2017, aumentando respecto del valor de 5,95 veces alcanzado en diciembre 2016.

El indicador Pasivo Corriente sobre Pasivo Total disminuyó desde 15,6% en diciembre 2016 a 10,7% en septiembre 2017. Este efecto está asociado principalmente a una disminución de 30% de los pasivos corrientes, asociado principalmente al refinanciamiento de deuda financiera del corto al largo plazo, en comparación al Total de Pasivos que se mantiene estable en este período.

La razón Activos sobre Deuda financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 3,22 a 3,28 veces a septiembre de 2017, debido al aumento de un 2,9% de los Activos por mayores propiedades de inversión, parcialmente compensado por un aumento de un 1,0% del denominador, explicado por el aumento de la Deuda Financiera neta asociada al financiamiento del aumento en Propiedades de Inversión.

La Rentabilidad del patrimonio, definida como la utilidad 12 meses sobre el patrimonio promedio, alcanza un 6,0% a septiembre 2017, inferior al 8,5% alcanzado en diciembre 2016 debido a una menor ganancia 12 meses (26,0%), en comparación al aumento del patrimonio promedio (4,0%).

Por su parte la Rentabilidad del activo, que corresponde a la utilidad 12 meses sobre el activo promedio, disminuye desde un 4,6% en diciembre 2016 a un 3,3% a septiembre 2017, debido a una menor ganancia 12 meses (26,0%), en comparación al crecimiento en el activo promedio (3,6%).

El Rendimiento de los activos operacionales, definido como la ganancia de actividades operacionales de 12 meses sobre las propiedades de inversión promedio, disminuye respecto al 7,6% alcanzado en diciembre 2016, llegando a un 6,0%. Esta disminución es producto de una decrecimiento de un 19,3% en la ganancia de actividades operacionales de 12 meses, en comparación al aumento de 2,1% de las propiedades de inversión promedio.

Finalmente, la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses disminuye en 27,0%, alcanzando \$50,86 por acción a septiembre 2017, mientras que a diciembre 2016 fue de \$69,69.

3.- ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Estado de Resultados (en millones de \$)

Estado de Resultados	Por los nueve meses terminados al 30 de Septiembre de			
	2017	2016	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	202.575	192.013	10.562	6%
Costo de Ventas	(44.385)	(46.061)	1.676	-4%
Ganancia Bruta	158.190	145.952	12.238	8%
Gastos de administración	(25.209)	(20.062)	(5.147)	26%
Otros ingresos, por función	343	46.351	(46.008)	(99%)
Otros gastos, por función	(163)	(1.041)	878	(84%)
Ingresos financieros	1.110	800	310	39%
Costos financieros	(19.819)	(21.550)	1.731	(8%)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	1.967	2.173	(206)	(9%)
Diferencias de Cambio	(46)	(69)	23	(33%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(7.066)	(14.307)	7.241	(51%)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	109.307	138.247	(28.940)	-21%
Gasto por impuestos a las ganancias	(25.980)	(20.843)	(5.137)	25%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	3.285	2.890	395	14%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	80.042	114.514	(34.472)	-30%
EBITDA (1)	161.032	155.431	5.601	4%

(1) EBITDA considera Ganancia Bruta y Gastos de Administración, excluye depreciación y amortización.

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a septiembre de 2017 alcanzó a MM\$ 158.190, lo que representa un incremento de 8% respecto a igual período en 2016. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 6% explicado por mayores ingresos por arriendo producto de un aumento en la superficie arrendable asociada a aperturas durante el año 2016 y en operación durante todo el período 2017, principalmente en Mallplaza Egaña, entre los que destaca Oficinas y Edificio Educacional, Edificio Médico en Mallplaza Copiapó y segunda torre de Clínica en Mallplaza Vespucio que abrió en el año 2017. Además, el costo de venta disminuyó en 4%, equivalente a MM\$ 1.676, debido principalmente a menores gastos de mantención, seguridad y depreciaciones, parcialmente compensado por mayor gasto en contribuciones.

EBITDA

A septiembre 2017 el EBITDA alcanzó MM\$ 161.032, lo que representa un aumento de 4% respecto a igual período en 2016, equivalente a MM\$ 5.601, con un nivel de eficiencia operacional de EBITDA sobre ingresos de 79,5%.

Resultado no operacional

A septiembre 2017, Otros Ingresos por Función alcanzan los MM\$ 343, menores a los MM\$ 46.351 alcanzados a septiembre 2016 y se deben principalmente a efecto solo contable bajo IFRS como resultado de la valorización a valor justo de la inversión en la empresa asociada en Perú, como consecuencia del proceso de escisión de la sociedad Aventura Plaza S.A. realizado en julio 2016.

Los costos financieros llegaron a MM\$ 19.819 a septiembre 2017, disminuyendo MM\$ 1.731 respecto al mismo período del año anterior por menor deuda promedio y menores tasas de interés. Además, los ingresos financieros generados por inversión de excedentes de caja durante el período alcanzaron MM\$ 1.110, lo que representa un aumento del 39% respecto al mismo período del año anterior.

El efecto del resultado por Unidades de Reajuste a septiembre 2017 alcanzó una pérdida de MM\$ 7.066, siendo menor en MM\$ 7.241 que la pérdida acumulado a septiembre 2016, principalmente por el efecto de la menor variación porcentual de la Unidad de Fomento (UF) sobre pasivos financieros (1,17% Sep 2017 vs 2,30% Sep 2016). Cabe señalar que el resultado de Unidades de Reajuste es un efecto solo contable IFRS, y no de flujo de caja, correspondiendo a la variación en pesos chilenos del stock de deuda financiera en UF.

Ganancia

A septiembre 2017, la Ganancia acumulada atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 80.042, disminuyendo 30% respecto a septiembre 2016, principalmente por el efecto contable de la escisión de la empresa asociada en Perú en Julio 2016 que generó una utilidad no recurrente.

La Ganancia antes de Impuestos a septiembre 2017 es de MM\$ 109.307, siendo 21% inferior al año 2016. Esta variación negativa de MM\$ 28.940 se explica por una disminución en Otros Ingresos, por función en MM\$ 46.008 por efecto en resultado de revalorización a valor justo de la inversión en la empresa asociada en Perú en 2016, lo que se ve compensado por una mayor ganancia bruta de MM\$ 12.238 asociada a mayores Ingresos por arriendo por mayor superficie arrendable y por una menor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM\$ 7.241, por la menor variación experimentada por la UF a septiembre 2017 en comparación al mismo período de 2016.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	sep-17	jun-16	Var Jun17- Jun16
De la Operación	138.671	139.232	(0%)
De Inversión	(119.130)	(50.762)	135%
De Financiamiento	(19.900)	(93.559)	(78,7%)

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 138.671, menor en un 0% (MM\$ 561) al obtenido a septiembre 2016. Esto se explica por mayor pago por Impuestos a las ganancias por MM\$ 5.495 por mayor tasa de impuesto a la renta a raíz de la reforma tributaria 2014, Otros pagos por actividades de la operación por MM\$ 4.561 asociados a mayores pagos de IVA, además de menores Otras entradas de efectivo por MM\$ 1.245 principalmente por cobro de seguro en marzo 2016, asociado a siniestro por aluvión de Copiapó en 2015. Lo que se ve compensado por mayores Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por MM\$ 7.297 asociado a mayores ingresos de actividades ordinarias y menores Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ 5.893.

De Inversión:

Las actividades de inversión durante el 2017 han generado un flujo negativo de MM\$ 119.130, principalmente por inversiones en propiedades de inversión efectuadas durante el transcurso del año. En comparación con el año anterior, existe un mayor desembolso en actividades de inversión de MM\$ 68.368, diferencia que se explica principalmente por mayores pagos de otros activos a largo plazo - Propiedades de Inversión MM\$ 42.048 por construcción de Mallplaza Arica y finalización de Mallplaza Los Domínicos en Chile, Mallplaza Barranquilla y Mallplaza Manizales en Colombia, además de otras inversiones en ampliaciones en malls en operación, asociados al plan de inversiones de la compañía. Menores Otras entradas (salidas) de efectivo por MM\$ 26.446 relacionado mayormente al cobro de seguro durante el primer trimestre del año 2016 asociado a siniestro ocurrido en marzo 2015 en Mallplaza Copiapó.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 19.900 en los primeros nueve meses del año, lo que representa un menor desembolso neto de MM\$ 73.658 respecto a igual período del año anterior, explicado principalmente mayores importes procedentes de préstamos por MM\$ 51.153, menor pago de obligaciones con el público por MM\$ 15.822 y menor pago de préstamos por MM\$ 7.804.

5. - ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

La sociedad tiene algunos de sus activos y una gran parte de sus pasivos, así como sus ingresos y egresos indexados a la UF, minimizando con ello los riesgos y externalidades de la inflación ajenas al negocio. La sociedad está expuesta a las variaciones de tasa de interés, riesgo que se minimiza a través de una estructura de deuda mayoritariamente a largo plazo a tasa fija reajustada por inflación, y en muy menor medida, a la del tipo de cambio del peso colombiano y nuevo sol peruano.

La compañía hace revisiones periódicas de estructuración de deuda, aprovechando de esta manera oportunidades de mercado para mantener una estructura de vencimientos de largo plazo adecuada a su negocio, minimizando su exposición al riesgo de variación de tasas de interés de corto plazo.

Adicionalmente, debido a la naturaleza del negocio, la sociedad está expuesta a cambios en la normativa legal de la industria, así como a fluctuaciones de la economía relacionadas al consumo. Sin embargo, los contratos de arriendo con sus clientes son en su mayoría a largo plazo, permitiendo con ello proyectar el desarrollo sostenible en el tiempo y limitando la exposición al riesgo de disminuciones transitorias del consumo.

Por otra parte, los activos cuentan con pólizas de seguros que cubren los riesgos operativos sobre todas sus propiedades de inversión y perjuicios por paralización.