



ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE JUNIO 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 15 centros comerciales Mall Plaza 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 1.238.000 m² arrendables.

Plaza S.A. administra 3 centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee un 33,33% de su propiedad. Estos malls totalizan 201.000 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, Mall Plaza Colombia está construyendo un nuevo 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 19 centros comerciales, distribuidos en Chile, Perú y Colombia, totalizando una superficie arrendable de 1.480.000 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 Mall Plaza.
- 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 Mall Plaza, 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 \$)

	jun-17	dic-16	Var Jun17-Dic16
Activos corrientes	119.257	130.189	(8%)
Activos no corrientes	3.016.765	2.957.507	2%
Total Activos	3.136.022	3.087.696	2%

Activos Corrientes

La disminución del 8% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 10.932, se debe principalmente a menores Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por MM\$ 8.956 por efecto estacionario de mayor facturación en diciembre, menores Cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 4.278 y menor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM\$ 3.936. Estos efectos son parcialmente compensados por mayores Otros Activos no financieros corrientes por MM\$ 5.855 asociados principalmente a mayor IVA crédito fiscal en por la construcción Mall Plaza los Dominicos y a gastos a corto plazo pagados por anticipado.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 2%, equivalente a MM\$ 59.258, lo que se explica principalmente por aumento de inversiones en propiedades de inversión en MM\$ 40.351 producto de inicio de construcción de Mall Plaza Arica y avances en Mall Plaza Los Domínicos en Chile, Mall Plaza Barranquilla y Mall Plaza Manizales en Colombia, además de otras inversiones en ampliaciones en malls en operación, asociados al plan de inversiones de la compañía. Adicionalmente, se registran mayores Otros Activos no financieros no corrientes por MM\$ 11.217 debido a anticipo por compra de participaciones minoritarias en sociedades colombianas y mayor linealización de ingresos, además se registran mayores Cuentas por cobrar no corrientes por MM\$ 3.987 asociadas a anticipos a constructoras por 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 junio de 2017 es MM\$ 2.881.437, representando un 92% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$. Millones de pesos chilenos.

Pasivos (en millones de \$)

	jun-17	dic-16	Var Jun17-Dic16
Pasivos corrientes	164.354	219.102	(25%)
Pasivos no corrientes	1.240.769	1.186.698	5%
Total Pasivos	1.405.123	1.405.800	0%
Patrimonio	1.730.899	1.681.896	3%
Patrimonio y Pasivos, Total	3.136.022	3.087.696	2%

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 25% equivalente a MM\$ 54.748, principalmente por baja en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar en MM\$ 41.399 por pago de dividendos en Abril 2017 y Otros pasivos financieros corrientes en MM\$ 13.765 asociados a refinanciamiento de créditos del corto al largo plazo. Lo anterior es compensado por mayores Cuentas por pagar a entidades relacionadas por MM 1.937.

Pasivos no Corrientes

El aumento de MM\$ 54.071 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al 5%, se explica principalmente por mayores Otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 50.693 asociado al refinanciamiento de créditos financieros del corto al largo plazo y por mayores Pasivos por impuestos diferidos por MM\$ 3.422.

Patrimonio (en millones de \$)

	jun-17	dic-16	Var Jun17-Dic16
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	1.382.178	1.338.768	3%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(69.995)	(71.622)	(2%)
Participaciones no controladoras	120.020	116.054	3%
Total Patrimonio	1.730.899	1.681.896	3%

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 49.002, explicado principalmente por un aumento en las Ganancias Acumuladas de MM\$ 43.410 asociado al Resultado obtenido a junio 2017, además de un aumento en Otras Reservas por MM\$ 1.626 por variación del ajuste de conversión de sociedades extranjeras por MM\$ 1.286, además del fair value de derivados de cobertura por MM\$ 133. Mayores Participaciones no controladoras por MM\$ 3.966 asociado a resultado del período por MM\$ 2.138 y aportes de capital de minoritarios a Centros Comerciales de Manizales y Barranquilla por MM\$ 1.830.

Razones

	jun-17	dic-16	Var Jun17-Dic16
Razón de Liquidez	0,73	0,59	0,14
Razón Ácida	0,11	0,10	0,01
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⁾	6,66	5,95	0,71
EBITDA / Ingresos Netos ⁽⁴⁾	80,0%	80,3%	(0,4%)
Pasivo Corriente / Pasivo Total	11,7%	15,6%	(3,9%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	3,29	3,22	0,06
Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁵⁾	8,7%	8,5%	0,2%
Rentabilidad del Activo ⁽⁶⁾	4,8%	4,6%	0,1%
Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁷⁾	7,7%	7,6%	0,1%
Utilidad por Acción ⁽⁸⁾	\$73,60	\$ 69,69	\$ 3,91

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 junio 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 junio 2017 y diciembre 2016, respectivamente.
(4) Corresponde al EBITDA e Ingresos, neto de recuperado de gasto común, acumulado a junio 2017 y diciembre 2016, respectivamente.
(5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a junio 2017 y diciembre 2016, sobre Patrimonio promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
(6) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a junio 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 junio 2017 y diciembre 2016, sobre las Propiedades de Inversión promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
(8) Compara Utilidad por acción 12 meses acumulado a junio 2017 y diciembre 2016.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) aumentó desde 0,59 veces al cierre de diciembre 2016 hasta 0,73 veces en junio 2017, lo que corresponde a una variación de 0,14 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 0,11 veces a junio 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 junio 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 junio 2017, por aumento en Deuda Financiera neta que presenta un aumento de 4,8%, mayor en comparación al crecimiento del EBITDA que aumenta 1,4%. Asimismo, la razón de

cobertura de gastos financieros, EBITDA sobre gastos financieros, alcanzó 6,66 veces a junio 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 11,7% en junio 2017. Este efecto está asociado principalmente a una disminución de 25% 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 3,29 veces a junio de 2017, debido al aumento de un 1,6% de los Activos, además de una disminución de un 0,4% del denominador, donde el aumento de la Deuda Financiera no corriente se ve compensada por la disminución de los pasivos corrientes, ambos efectos explicados por refinanciamiento de deuda de corto plazo.

La Rentabilidad del patrimonio, definida como la utilidad 12 meses sobre el patrimonio promedio, alcanza un 8,7% a junio 2017, superior al 8,5% alcanzado en diciembre 2016 debido a un mayor aumento de la ganancia 12 meses (5,7%), en comparación al aumento del patrimonio promedio (3,1%).

Por su parte la Rentabilidad del activo, que corresponde a la utilidad 12 meses sobre el activo promedio, aumenta desde un 4,6% en diciembre 2016 a un 4,8% a junio 2017, debido a una mayor ganancia 12 meses (5,7%), en comparación al crecimiento en el activo promedio (2,4%).

El Rendimiento de los activos operacionales, definido como la ganancia de actividades operacionales de 12 meses sobre las propiedades de inversión promedio, aumenta respecto al 7,6% alcanzado en diciembre 2016, llegando a un 7,7%. Este aumento es producto de un crecimiento de un 2,4% en la ganancia de actividades operacionales de 12 meses, en comparación al aumento de 1,3% de las propiedades de inversión promedio.

Finalmente, la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses crece en 5,6%, alcanzando \$73,60 por acción a junio 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 seis meses terminados al 30 de Junio de			
	2017	2016	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	133.816	127.532	6.284	5%
Costo de Ventas	(29.464)	(30.218)	754	-2%
Ganancia Bruta	104.352	97.314	7.038	7%
Gastos de administración	(15.572)	(12.789)	(2.783)	22%
Otros ingresos, por función	223	67	156	233%
Otros gastos, por función	(111)	(911)	800	(88%)
Ingresos financieros	833	606	227	37%
Costos financieros	(12.567)	(14.222)	1.655	(12%)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	1.369	1.469	(100)	(7%)
Diferencias de Cambio	(44)	(111)	67	(60%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(8.058)	(10.421)	2.363	(23%)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	70.425	61.002	9.423	15%
Gasto por impuestos a las ganancias	(15.527)	(14.045)	(1.482)	11%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	2.157	1.884	273	14%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	52.741	45.073	7.668	17%
EBITDA (1)	107.016	104.155	2.861	3%

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a junio de 2017 alcanzó a MM\$ 104.352, lo que representa un incremento de 7% respecto a igual período en 2016. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 5% explicado por mayores ingresos por arriendo producto de un aumento en la superficie arrendable asociada a nuevas aperturas principalmente en Mall Plaza Egaña, entre los que destaca Oficinas y Edificio Educacional, además de apertura de Edificio Médico en Mall Plaza Copiapó y de mayores ventas de los operadores reflejado en mayores ingresos porcentuales. Además, el costo de venta disminuyó en 2%, equivalente a MM\$ 754, debido principalmente a menores depreciaciones, parcialmente compensado por mayor gasto en contribuciones.

EBITDA

A junio 2017 el EBITDA alcanzó MM\$ 107.016, lo que representa un aumento de 3% respecto a igual período en 2016, equivalente a MM\$ 2.861, con un nivel de eficiencia operacional de EBITDA sobre ingresos de 80%.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM\$ 12.567 a junio 2017, disminuyendo MM\$ 1.655 respecto al mismo período del año anterior. Además, los ingresos financieros generados

por inversión de excedentes de caja durante el período alcanzaron MM\$ 833, lo que representa un aumento del 37% respecto al mismo período del año anterior.

El efecto del resultado por Unidades de Reajuste a junio 2017 alcanzó una pérdida de MM\$ 8.058, siendo menor en MM\$ 2.363 que la pérdida acumulado a junio 2016, principalmente por el efecto de la menor variación porcentual de la Unidad de Fomento (UF) sobre pasivos financieros (+1,20% Jun 2017 vs 1,65% Jun 2016).

Cabe señalar que el resultado de Unidades de Reajuste es un efecto solo contable IFRS, y no de flujo de caja. Corresponde a la variación en pesos chilenos del stock de deuda financiera en UF.

Dada la norma IFRS, estos estados financieros no consideran la corrección monetaria de los activos, pasivos y patrimonio, los cuales se mantienen en su valor nominal desde el 31 de diciembre de 2014, reajustándose sólo aquellos activos y pasivos que están en una moneda distinta al peso, que para el caso de Plaza S.A. consolidado corresponde principalmente a pasivos de deuda financiera chilena en Unidades de Fomento.

Ganancia

A junio 2017, la Ganancia acumulada atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 52.741, creciendo 17% respecto a junio 2016.

La Ganancia antes de Impuestos a junio 2017 es de MM\$ 70.425, siendo 15% superior al año 2016. Esta variación de MM\$ 9.423 por una mayor ganancia bruta de MM\$ 7.038 asociada a mayores Ingresos por arriendo por mayor superficie arrendable y mayores ventas de los operadores y por una menor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM\$ 2.363, por la menor variación experimentada por la UF a junio 2017 en comparación al mismo período de 2016. Lo anterior, se ve parcialmente compensado por aumento en Gasto por Impuestos a las ganancias en MM\$ 1.482 debido a mayor tasa de impuesto a la renta a raíz de la reforma tributaria de 2014.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	jun-17	jun-16	Var Jun17-Jun16
De la Operación	97.391	92.623	5%
De Inversión	(83.187)	(28.845)	188%
De Financiamiento	(19.204)	(78.259)	(75,5%)

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 97.391, mayor en un 5% (MM\$ 4.768) al obtenido a junio 2016. Esto se explica por mayores Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por MM\$ 8.561 asociado a mayores ingresos de actividades ordinarias y menores Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ 5.871. Lo que se ve compensado por mayor pago por Impuestos a las ganancias por MM\$ 4.657 por mayor tasa de impuesto a la renta a raíz de la reforma tributaria 2014, Otros pagos por actividades de la operación por MM\$ 3.605 asociados a mayores pagos de IVA, además de menores Otras entradas de efectivo por MM\$ 1.390 principalmente por cobro de seguro por lucro cesante en marzo 2016, asociado a siniestro por aluvión de Copiapó en 2015.

De Inversión:

Las actividades de inversión durante el 2017 han generado un flujo negativo de MM\$ 83.187, 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\$ 54.342, diferencia que se explica principalmente por mayores Compras de otros activos a largo plazo - Propiedades de Inversión MM\$ 31.226 por inicio de construcción de Mall Plaza Arica y avances en Mall Plaza Los Domínicos en Chile, Mall Plaza Barranquilla y Mall Plaza 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\$ 23.287 relacionado mayormente al cobro de seguro durante el primer trimestre del año 2016 asociado a siniestro ocurrido en marzo 2015 en Mallplaza Copiapó y anticipo compra participaciones minoritarias Colombia en 2017.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 19.204 en los primeros seis meses del año, lo que representa un menor desembolso en MM\$ 59.005 respecto a igual período del año anterior, explicado principalmente por menor pago de obligaciones con el público MM\$ 20.805, menor pago de préstamos por MM\$ 11.789, mayores importes procedentes de préstamos por MM\$ 21.057 y cobro préstamo entidades relacionadas por MM\$ 6.600.

5. - ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

Plaza S.A. y sus filiales están expuestas a determinados riesgos que podrían impactar, en mayor o menor medida, sus negocios y resultados de forma adversa. Dado esto, la sociedad ha desarrollado una serie de acciones para la identificación, evaluación, mitigación y supervisión de los riesgos que enfrenta, bajo el modelo de gestión de riesgos COSO ERM (Enterprise Risk Management) y metodología de segmentación de control del riesgo conocida como Tres Barreras de Defensa. Este modelo se aplica en los tres países donde Mallplaza administra centros comerciales. En forma periódica, la primera y segunda barreras de defensa, compuestas por los responsables de cada proceso y la alta administración, realizan una evaluación de los riesgos de la compañía, en línea con las cadenas de valor y operacional del negocio, de manera tal de mantener actualizados los riesgos que podrían impactar en el desarrollo u objetivos de Plaza S.A y sus filiales. Adicionalmente, se reconoce en la Gerencia de Contraloría su tercera barrera de defensa, cuyo objetivo es verificar de forma independiente a la Administración, el cumplimiento de las políticas y procedimientos, teniendo una dependencia directa del Comité de Directores de la sociedad.

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 (naturaleza, otros) sobre todas sus propiedades de inversión y perjuicios por paralización. Asimismo, respecto de los potenciales riesgos asociados con violaciones de seguridad digital, ya sea a través de ataques cibernéticos, malware, virus informáticos, archivos adjuntos a correos electrónicos, entre otros, Plaza S.A. gestiona esta seguridad e integridad de sus redes de TI y sistemas relacionados para minimizar el efecto de una eventual interrupción de la continuidad de los sistemas, apoyándose en empresas especializadas en estos riesgos.