



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015
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. - ANALISIS 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 1.199.000 m² arrendables.

Adicionalmente, Plaza S.A. administra cinco centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee un 20% de su propiedad. Estos malls totalizan 287.000 m² arrendables en conjunto y están ubicados en las ciudades de Lima, Callao, Arequipa y Trujillo.

Por último, Plaza S.A. a través de su filial Mall Plaza Colombia S.A.S., dueña en un 70% de la sociedad Centro Comercial El Castillo Cartagena S.A.S., administra un centro comercial de 26.000 m² arrendables ubicado en la ciudad de Cartagena de Indias. Adicionalmente, Mall Plaza Colombia adquirió en Diciembre 2014, un terreno en la ciudad de Barraquilla que incluye una tienda Homecenter de 14.000 m², donde prevé desarrollar un centro comercial. En la ciudad de Manizales, Mall Plaza Colombia inició la construcción de su segundo centro comercial en este país, el cual proyecta una superficie arrendable de 38.000 m². Por último, Plaza S.A. se encuentra efectuando también los estudios y análisis correspondientes para desarrollar nuevos proyectos en Colombia durante los próximos años.

Las operaciones consolidadas que administra Plaza S.A. alcanzan a 21 centros comerciales, distribuidos en Chile, Perú y Colombia, totalizando una superficie arrendable de 1.526.000 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 6,1%. 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 Aventura Plaza en Perú, respectivamente.

2.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

a) Activos (en millones de \$)

	dic-15	dic-14	Var Dic15- Dic14
Activos corrientes	135.826	119.073	14%
Activos no corrientes	2.384.701	2.296.697	4%
Total Activos	2.520.527	2.415.770	4%

Activos Corrientes

El aumento del 14% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 16.753, se debe principalmente a mayores Deudores Comerciales y Otras cuentas por Cobrar corrientes por MM\$ 19.083 explicado por aumento de los ingresos e indemnización asociada al siniestro en Mall Plaza Copiapó, además de mayor Efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 16.400 producto de cobros procedentes a indemnización asociada a siniestro en Mall Plaza Copiapó por aluvión ocurrido en marzo 2015 producto de la evolución positiva del negocio y cobro de IVA crédito fiscal asociado a la construcción de Mall Plaza Egañay Mall Plaza Copiapó (27 Bis). Esto es parcialmente compensado por menores Otros Activos no Financieros corrientes por MM\$ 13.676 relacionado al cobro del IVA crédito fiscal mencionado, además de menores Activos por Impuestos corrientes por MM\$ 3.015.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 4%, equivalente a MM\$ 88.004, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 82.042 por los avances en el proyecto Los Domínicos, término de Mall Plaza Copiapó e inversiones relevantes en Mall Plaza Egaña, Vespucio e Iquique.

Propiedades de Inversión a Valor Justo

De acuerdo a lo señalado en la NIIF 1, Plaza S.A. optó por valorizar las propiedades de inversión a su valor justo y utilizar ese valor como costo atribuido a la fecha de convergencia al 01 de enero de 2009. 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 31 de Diciembre de 2015 es MM\$ 2.317.565, representando un 91,9% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$: millones de pesos chilenos nominales.
MUF: miles de unidades de fomento

Pasivos (en millones de \$)

	dic-15	dic-14	Var Dic15- Dic14
Pasivos corrientes	166.479	153.865	8%
Pasivos no corrientes	1.099.141	1.066.298	3%
Patrimonio	1.254.907	1.195.607	5%
Patrimonio y Pasivos, Total	2.520.527	2.415.770	4%

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes aumentaron 8%, equivalente a MM\$ 12.614, principalmente por mayores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 10.157, asociado a mayores acreedores correspondientes a construcción de los Domínicos y ampliaciones en Mall Plaza Vespucio y reparaciones por siniestro de Mall Plaza Copiapó, además de mayores pasivos por impuestos corrientes por MM\$ 801 y mayores provisiones corrientes por beneficios a los empleados corrientes por MM\$ 1.620.

Pasivos no Corrientes

El aumento de MM\$ 32.843 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al 3%, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 36.002 explicado por el aumento de deudas de largo plazo obtenidas para el financiamiento del plan de inversiones y refinanciamiento de deuda financiera de corto a largo plazo, además de la variación de la UF sobre pasivos financieros en esta unidad.

Patrimonio (en millones de \$)

	dic-15	dic-14	Var Dic15- Dic14
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	921.392	866.413	6%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(63.604)	(61.069)	4%
Participaciones no controladoras	98.423	91.567	7%
Total Patrimonio	1.254.907	1.195.607	5%

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 59.300, explicado principalmente por un aumento en las Ganancias Acumuladas de MM\$ 54.979 asociado al Resultado obtenido a Diciembre del año 2015 de MM\$ 91.122 parcialmente compensado con el efecto neto de la distribución de dividendos efectuada en el mes de Abril de 2015 y provisión de dividendos por pagar correspondiente al resultado 2015, además de un aumento de participaciones no controladoras por MM\$ 6.856 por aportes para proyectos en desarrollo en Colombia. Adicionalmente existe una disminución en Otras Reservas por MM\$ 2.535 principalmente

por reservas de conversión producto de la variación del tipo de cambio sobre la inversión en sociedades extranjeras.

b) Razones

	dic-15	dic-14	Var Dic15- Dic14
Razón de Liquidez	0,82	0,77	0,05
Razón Ácida	0,19	0,10	0,09
Razón de Endeudamiento	1,01	1,02	(0,01)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio	0,67	0,69	(0,02)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾	4,18	4,44	(0,27)
EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾	5,90	5,54	0,36
EBITDA / Ingresos Netos ⁽⁴⁾	82,4%	81,3%	1,1%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	13,2%	12,6%	0,6%
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,65	2,67	(0,03)
Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁵⁾	7,7%	7,1%	0,6%
Rentabilidad del Activo ⁽⁶⁾	3,9%	3,6%	0,3%
Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁷⁾	7,3%	7,1%	0,1%
Utilidad por Acción ⁽⁸⁾	\$ 46,49	\$ 42,50	\$ 3,99

- (1) Corresponde a la Deuda financiera corriente y no corriente, descontando el Efectivo y equivalentes al efectivo.
- (2) Corresponde al EBITDA 12 meses móviles de los ejercicios 2015 y 2014, respectivamente.
- (3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros (Total de Gastos y comisiones bancarias e Intereses de deudas financieras) del ejercicio 2015 y 2014, respectivamente.
- (4) Corresponde al EBITDA e Ingresos, neto de ingresos lineales del ejercicio 2015 y 2014, respectivamente.
- (5) Corresponde a Utilidad de los ejercicios 2015 y 2014, sobre Patrimonio promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (6) Corresponde a Utilidad de los ejercicios 2015 y 2014, sobre activo promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (7) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales de los ejercicios 2015 y 2014, sobre las Propiedades de Inversión promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (8) Compara Utilidad por acción de los ejercicios 2015 y 2014.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) aumentó desde 0,77 veces al cierre de diciembre 2014 hasta 0,82 veces en diciembre 2015, lo que corresponde a una variación de 0,05 puntos, generada principalmente por un aumento en Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, además de mayor Efectivo y Equivalentes al efectivo, compensado por menores Otros activos no financieros corrientes. 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 2014 hasta 0,19 veces a diciembre 2015, debido a un mayor Efectivo y Equivalentes al efectivo producto de una mayor recaudación por la evolución positiva del negocio e indemnización por siniestro de Mall Plaza Copiapó.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 1,02 a 1,01 veces, explicado principalmente por el incremento patrimonial por la acumulación de resultados registrados a diciembre 2015 el cual es proporcionalmente mayor al aumento de los pasivos. A raíz de este mismo motivo es que la relación deuda financiera neta sobre patrimonio también disminuye de 0,69 en diciembre 2014 a 0,67 veces a diciembre 2015.

La relación Deuda Financiera (neta de efectivo y equivalentes al efectivo) sobre EBITDA móvil 12 meses se mantiene en niveles bajos. Este ratio llegó a 4,18 veces en diciembre 2015, disminuyendo 0,27 respecto a diciembre 2014, debido al crecimiento del EBITDA explicado por la maduración de MP Egaña y la apertura de Mall Plaza Copiapó en Noviembre 2014, compensado parcialmente por una mayor deuda financiera neta. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 5,90 veces a diciembre 2015, aumentando respecto del valor de 5,54 veces alcanzado en diciembre 2014.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos aumentó desde 12,6% en diciembre 2014 a 13,2% en diciembre 2015. Este efecto está asociado principalmente a mayores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por mayores acreedores correspondientes a construcción de Mall Plaza Los Domínicos y ampliaciones en Mall Plaza Vespucio y Copiapó.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes disminuyó desde 2,67 a 2,65 veces a diciembre de 2015, debido al aumento en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, además de mayores otros pasivos financieros no corrientes asociado a variación de la UF sobre pasivos financieros y efecto generado por el mark-to-market de los instrumentos de cobertura de deudas en moneda distinta a la UF.

La Rentabilidad del patrimonio, definida como la utilidad 12 meses sobre el patrimonio promedio, alcanza a un 7,7% a diciembre 2015, superior 0,6% al alcanzado en diciembre 2014, debido a una mayor ganancia respecto a 2014, que se explica principalmente por mayores ingresos, mejor eficiencia operacional y una menor pérdida en resultados por unidades de reajuste.

Por su parte la Rentabilidad del activo, que corresponde a la utilidad 12 meses sobre el activo promedio, llega a un 3,9% a diciembre de 2015 mayor al 3,6% alcanzado en diciembre 2014 debido a una mayor ganancia respecto a 2014 compensado por un crecimiento en el activo promedio.

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 7,1% alcanzado el año anterior, llegando a un 7,3% en 2015 producto de un crecimiento de un 6,2% en la ganancia de actividades operacionales 12 meses.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$46,49 por acción a diciembre 2015, mientras que a diciembre 2014 fue de \$42,50.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Estado de Resultados (en millones de \$)

Estado de Resultados	Por los doce meses terminados al 31 de Diciembre de			
	2015	2014	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	247.774	226.552	21.222	9%
Costo de Ventas	(55.672)	(44.950)	(10.722)	24%
Ganancia Bruta	192.102	181.602	10.500	6%
Gastos de administración	(26.809)	(24.550)	(2.259)	9%
Otros ingresos, por función	21.660	2.875	18.785	653%
Otros gastos, por función	(21.163)	(3.855)	(17.308)	449%
Ingresos financieros	727	1.894	(1.167)	-61,6%
Costos financieros	(29.322)	(27.899)	(1.423)	5%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	2.712	2.717	-5	-0%
Diferencias de Cambio	246	(658)	904	-137%
Resultados por Unidades de Reajuste	(25.757)	(33.664)	7.907	-23%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	114.396	98.462	15.934	16,2%
Gasto por impuestos a las ganancias	(19.299)	(12.616)	(6.683)	53%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	3.975	2.552	1.423	56%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	91.122	83.294	7.828	9%
EBITDA (1)	204.162	184.260	19.902	11%

(1) EBITDA considera Ganancia Bruta y Gastos de Administración, excluye depreciación y amortización. En 2015 se ha incluido los ingresos por lucro cesante de la operación de Copiapó indemnizados por el seguro asociado al siniestro por aluvión de marzo 2015.

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a diciembre de 2015 alcanzó a MM\$ 192.102, lo que representa un incremento de 6% respecto al 2014. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 9% por la consolidación de Mall Plaza Egaña, la apertura de Mall Plaza Copiapó en Noviembre 2014 y mayores ingresos por arriendo en todos los malls de la cadena, además de mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones realizadas durante el 2014 y 2015. Por su parte, el aumento de los costos de venta se debe principalmente a mayores gastos operacionales asociados a la puesta en marcha de nuevas superficies, mayores costos por el precio de la energía y mayor depreciación por nuevas aperturas y ampliaciones.

EBITDA

A diciembre 2015 el EBITDA alcanzó MM\$ 204.162, lo que representa un aumento de 11% respecto al mismo período año anterior, equivalente a MM\$ 19.902, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 82,4%. Para el EBITDA 2015 se ha considerado los efectos de la indemnización del seguro asociado al lucro cesante por el siniestro de MP Copiapó en cada línea del estado de resultados.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM\$ 29.322 a diciembre 2015, aumentando levemente respecto al mismo período año anterior, principalmente por la variación de la UF. Además, los ingresos financieros generados por inversión de excedentes de caja durante el período alcanzaron MM\$ 727, lo que representa una disminución del 61,6% respecto al mismo período del año anterior, asociado a un menor efectivo y equivalente al efectivo promedio.

El efecto contable del resultado por Unidades de Reajuste a diciembre 2015 alcanzó una pérdida de MM\$ 25.757 siendo menor en MM\$ 7.907 que el valor acumulado a diciembre 2014, principalmente por mayor variación porcentual de la Unidad de Fomento (UF) en el año 2014 respecto al actual (4,00% Dic 2015 vs 5,51% Dic 2014).

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 contable en pesos chilenos del stock de deuda financiera en UF.

Ganancia

A diciembre 2015, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 91.122.

El aumento en el Gasto por impuestos a las ganancias se debe los mayores resultados del negocio y no operacionales, junto con el efecto de la reforma tributaria aplicada en Chile.

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 2008, 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 en Unidades de Fomento.

La Ganancia antes de Impuestos a diciembre 2015 es de MM\$ 114.396, siendo 16,2% superior al mismo período año anterior. Esta variación de MM\$ 15.934 se explica principalmente por una mayor ganancia bruta de MM\$ 10.500 asociada a mayores ingresos por arriendo por consolidación de Mall Plaza Egaña, mayor superficie arrendable y apertura al público de un nuevo mall en Copiapó, además de una menor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM\$ 7.907 por la menor variación experimentada por la UF en el año 2015 en comparación al 2014. Adicionalmente se registra mayores otros ingresos por función por MM\$ 18.785 explicada por indemnización de bienes físicos, lucro cesante y perjuicios por paralización correspondiente a las pérdidas registradas en Mall Plaza Copiapó por los aluviones de marzo 2015, compensado por mayores otros gastos

por función por MM\$ 17.308 que incluyen principalmente la baja de activo en este mall debido a los daños provocados por este siniestro.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	dic-15	dic-14	Var Dic15- Dic14
De la Operación	205.236	170.477	20%
De Inversión	(125.604)	(164.331)	(24%)
De Financiamiento	(62.700)	(92.144)	(32%)

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 205.236, mayor en un 20% (MM\$ 34.759) al obtenido a diciembre 2014. Esto se explica por mayor flujo de ingresos por arriendo registrado en los cobros procedentes de los arriendos y prestación de servicios por MM\$ 26.014. Adicionalmente, durante el año 2015 se realizó el cobro de IVA crédito fiscal asociado a la construcción de Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Copiapó (27 Bis), todo esto compensado parcialmente por mayores otros pagos por actividades de operación por MM\$ 8.272 asociados a pago de IVA y contribuciones.

De Inversión:

Las actividades de inversión durante el 2015 generaron un flujo negativo de MM\$ 125.604, asociado principalmente a las inversiones en propiedades efectuadas durante el transcurso del año 2015. En comparación con el año anterior, existe un menor flujo efectivo de Inversión de MM\$ 38.726. Cabe mencionar que en 2014 el flujo fue compensado por el cobro del seguro de incendio en Mall Plaza Trébol ocurrido en el año 2012.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 62.700, explicado por la cancelación de préstamos y el pago de intereses, además del pago de dividendos. En comparación a igual periodo del año anterior se generó un menor flujo negativo de MM\$ 29.444, dado que en Enero 2014 se realizó el pago del Bono serie A por MUF 2.000.

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 de 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 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.