



ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 31 DE MARZO 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 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 1.217.000 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 191.000 m² arrendables en conjunto, están ubicados en las ciudades de Callao, Arequipa y Trujillo, y también operan con la marca Mallplaza

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 el centro comercial Mallplaza El Castillo 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 está construyendo su tercer centro comercial en Colombia. Adicionalmente, en el segundo semestre de 2015, Mall Plaza Colombia comenzó la construcción de su segundo 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 1.449.000 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 Mallplaza.
- b) Su participación relativa y evolución: Su participación de mercado en el comercio minorista se estima en 6,6%. 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 \$)

	mar-17	dic-16	Var Mar17-Dic16
Activos corrientes	153.225	130.189	18%
Activos no corrientes	2.979.688	2.957.507	1%
Total Activos	3.132.913	3.087.696	1%

Activos Corrientes

El aumento del 18% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 23.036, se debe principalmente a mayores Cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 15.166, a mayor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM\$ 10.565 y a mayores Otros Activos no financieros corrientes por MM\$ 4.866 asociados principalmente a pago de pólizas de seguros. Estos efectos son parcialmente compensados por disminución de Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por MM\$ 7.734 asociados a estacionalidad del mes diciembre.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 1%, equivalente a MM\$ 22.181, lo que se explica principalmente por aumento de inversiones en propiedades de inversión en MM\$ 11.876 producto del inicio de construcción de Mallplaza Arica y avances en 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. Adicionalmente, se registran mayores Cuentas por cobrar no corrientes por MM\$ 6.209 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 reconvergencia 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 31 de marzo de 2017 es MM\$ 2.852.962, representando un 91% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$. Millones de pesos chilenos.

Pasivos (en millones de \$)

	mar-17	dic-16	Var Mar17-Dic16
Pasivos corrientes	152.030	219.102	(31%)
Pasivos no corrientes	1.264.683	1.186.698	7%
Total Pasivos	1.416.713	1.405.800	1%
Patrimonio	1.716.200	1.681.896	2%
Patrimonio y Pasivos, Total	3.132.913	3.087.696	1%

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 31% equivalente a MM\$ 67.072, principalmente por baja en Otros pasivos financieros corrientes en MM\$ 58.322 asociados a refinanciamiento al largo plazo de crédito por MUF 2.000, además de menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 6.529 asociado a pago de acreedores correspondientes a construcción del proyecto Los Domínicos.

Pasivos no Corrientes

El aumento de MM\$ 77.985 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al 7%, se explica principalmente por mayores Otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 76.367 asociado a nuevos créditos y al refinanciamiento de MUF 2.000 del corto al largo plazo.

Patrimonio (en millones de \$)

	mar-17	dic-16	Var Mar17-Dic16
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	1.367.153	1.338.768	2%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(68.017)	(71.622)	(5%)
Participaciones no controladoras	118.368	116.054	2%
Total Patrimonio	1.716.200	1.681.896	2%

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 34.304, explicado principalmente por un aumento en las Ganancias Acumuladas de MM\$ 28.386 asociado al Resultado obtenido a marzo 2017, además de un aumento en Otras Reservas por MM\$ 3.605 por variación del ajuste de conversión de sociedades extranjeras por MM\$ 4.182, compensado por fair value de derivados de cobertura por MM\$ 577. Mayores Participaciones no controladoras por MM\$ 2.314 asociado a resultado del primer trimestre por MM\$ 1.337, por aportes de capital de minoritarios a Centros Comerciales de Manizales y Barranquilla por MM\$ 749 además de ajuste de conversión por las inversiones en sociedades colombianas.

Razones

	mar-17	dic-16	Var Mar17-Dic16
Razón de Liquidez	1,01	0,59	0,42
Razón Ácida	0,21	0,10	0,11
Razón de Endeudamiento	0,83	0,84	(0,01)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio	0,50	0,51	(0,01)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾	4,07	4,06	0,00
EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾	6,47	5,95	0,52
EBITDA / Ingresos Netos ⁽⁴⁾	83,0%	80,3%	2,6%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	10,7%	15,6%	(4,9%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	3,24	3,22	0,02
Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁵⁾	8,6%	8,5%	0,1%
Rentabilidad del Activo ⁽⁶⁾	4,7%	4,6%	0,1%
Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁷⁾	7,7%	7,6%	0,0%
Utilidad por Acción ⁽⁸⁾	\$71,33	\$ 69,69	\$ 1,64

- (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 diciembre 2016 y diciembre 2015, respectivamente. 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.
- (3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros (Total de Gastos y comisiones bancarias e Intereses de deudas financieras) del acumulado a diciembre 2016 y ejercicio 2015, respectivamente.
- (4) Corresponde al EBITDA e Ingresos, neto de recuperos de gasto común, acumulado a diciembre 2016 y ejercicio 2015, respectivamente.
- (5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a diciembre 2016 y diciembre 2015, sobre Patrimonio promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (6) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a diciembre 2016 y diciembre 2015, sobre activo promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (7) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles acumulado a diciembre 2016 y diciembre 2015, sobre las Propiedades de Inversión promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (8) Compara Utilidad por acción 12 meses acumulado a diciembre 2016 y diciembre 2015.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) aumentó desde 0,59 veces al cierre de diciembre 2016 hasta 1,01 veces en marzo 2017, lo que corresponde a una variación de 0,42 puntos, generada principalmente por una disminución de los Pasivos corrientes, principalmente por menores pasivos financieros corrientes asociados al refinanciamiento de deuda del corto al largo plazo. Además, se produce un aumento en los Activos corrientes, por mayores Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes y mayor Efectivo y equivalentes al efectivo. 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 0,21 veces a marzo 2017, debido a un mayor Efectivo y Equivalentes al efectivo y a los menores Pasivos corrientes.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 0,84 a 0,83 veces, explicado por un mayor incremento patrimonial, por la acumulación de resultados registrados a marzo 2017, en comparación al crecimiento de los Pasivos. Adicionalmente, la relación Deuda financiera neta sobre Patrimonio también disminuye de 0,51 veces en diciembre 2016 a 0,50 veces a marzo 2017 debido a una deuda financiera neta que muestra un alza porcentual menor en comparación al aumento patrimonial registrado en el período.

La relación Deuda Financiera (neta de efectivo y equivalentes al efectivo) sobre EBITDA móvil 12 meses aumenta levemente de 4,06 de diciembre 2016 a 4,07 veces en marzo 2017, manteniéndose en niveles bajos. El aumento es debido a una Deuda financiera neta que presenta un aumento de 0,9%, mayor en comparación al crecimiento del EBITDA que aumenta 0,8%. Asimismo, la razón de cobertura de gastos financieros, EBITDA sobre gastos financieros, alcanzó 6,47 veces a marzo 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 marzo 2017. Este efecto está asociado principalmente a una disminución de 31% de los pasivos corrientes, asociado principalmente al refinanciamiento de deuda financiera del corto al largo plazo, en comparación al Total de Pasivos que presenta un aumento de 1% en este período.

La razón Activos sobre Deuda financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 3,22 a 3,24 veces a marzo de 2017, debido al aumento de un 1,5% de los Activos, lo que es parcialmente contrarrestado por un aumento de un 1,0% 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 8,6% a marzo 2017, levemente superior al 8,5% alcanzado en diciembre 2016 debido a un mayor aumento de la ganancia 12 meses (2,5%), en comparación al aumento del patrimonio (1,5%).

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 4,7% a marzo 2017, debido a una mayor ganancia 12 meses (2,5%), en comparación al crecimiento en el activo promedio (1,1%).

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 1,0% en la ganancia de actividades operacionales de 12 meses, en comparación al aumento de 0,6% de las propiedades de inversión promedio.

Finalmente, la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses crece en 2,4%, alcanzando \$71,33 por acción a marzo 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 tres meses terminados al 31 de Marzo de			
	2017	2016	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	66.103	63.673	2.430	4%
Costo de Ventas	(14.509)	(13.386)	(1.123)	8%
Ganancia Bruta	51.594	50.287	1.307	3%
Gastos de administración	(5.960)	(6.297)	337	(5%)
Otros ingresos, por función	208	26	182	700%
Otros gastos, por función	(28)	(418)	390	(93%)
Ingresos financieros	470	332	138	42%
Costos financieros	(6.768)	(7.323)	555	(8%)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	504	725	(221)	(30%)
Diferencias de Cambio	(8)	(75)	67	(89%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(2.926)	(4.579)	1.653	(36%)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	37.086	32.678	4.408	13%
Gasto por impuestos a las ganancias	(7.364)	(6.508)	(856)	13%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	1.336	1.017	319	31%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	28.386	25.153	3.233	13%
EBITDA (1)	54.852	53.197	1.655	3%

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a marzo de 2017 alcanzó a MM\$ 51.594, lo que representa un incremento de 3% respecto a igual período en 2016. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 4% explicado por mayores ingresos por arriendo producto de un aumento en la superficie arrendable asociada a nuevas aperturas principalmente Oficinas y Edificio educacional en Mallplaza Egaña, además de apertura de Edificio Médico en Mallplaza Copiapó y de mayores ventas de los operadores reflejado en mayores ingresos porcentuales. Por su parte, el costo de venta aumentó en 8%, equivalente a MM\$ 1.123, debido principalmente a mayores gastos operacionales asociados a planes de Seguridad y Mantenimiento y aumento en el gasto en contribuciones.

EBITDA

A marzo 2017 el EBITDA alcanzó MM\$ 54.852, lo que representa un aumento de 3% respecto a igual período en 2016, equivalente a MM\$ 1.655, con un nivel de eficiencia operacional de EBITDA sobre ingresos de 83%.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM\$ 6.768 a marzo 2017, disminuyendo MM\$ 555 respecto al mismo período del año anterior. Además, los ingresos financieros generados por inversión de excedentes de caja durante el período alcanzaron MM\$ 470, lo que representa un aumento del 42% respecto al mismo período del año anterior.

El efecto del resultado por Unidades de Reajuste a marzo 2017 alcanzó una pérdida de MM\$ 2.926, siendo menor en MM\$ 1.653 que la pérdida acumulado a marzo 2016, principalmente por el efecto de la menor variación porcentual de la Unidad de Fomento (UF) sobre pasivos financieros (+0,47% Mar 2017 vs 0,71% Mar 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 en Unidades de Fomento.

Ganancia

A marzo 2017, la Ganancia acumulada atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 28.386, creciendo 13% respecto a marzo 2016.

La Ganancia antes de Impuestos a marzo 2017 es de MM\$ 37.086, siendo 13% superior al año 2016. Esta variación de MM\$ 4.408 por una mayor ganancia bruta de MM\$ 1.307 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\$ 1.653, por la menor variación experimentada por la UF a marzo 2017 en comparación al mismo período de 2016. Lo anterior, se ve parcialmente compensado por un aumento en el Gasto por Impuestos a las ganancias en MM\$ 856 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 \$)

	mar-17	mar-16	Var Mar17-Dic16
De la Operación	49.673	51.461	(3%)
De Inversión	(29.460)	(6.454)	356%
De Financiamiento	(10.404)	(15.808)	(34,2%)

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 49.673, menor en un 3% (MM\$ 1.788) al obtenido a marzo 2016. Esto se explica por mayores Otros pagos por actividades de la operación por MM\$ 2.480 asociados a mayores pagos de IVA, mayores Impuestos a las ganancias por MM\$ 2.168 debido a mayor tasa de impuesto a la renta a raíz de la reforma tributaria 2014, además de menores Otras entradas de efectivo por MM\$ 2.146 principalmente por cobro de seguro en marzo 2016, asociado a siniestro por aluvión ocurrido en Copiapó el año 2015. Esto es compensado parcialmente por menores Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ 3.448 y a mayor flujo por cobros procedentes de arriendos y prestación de servicios por MM\$ 1.750.

De Inversión:

Las actividades de inversión durante el 2017 han generado un flujo negativo de MM\$ 29.460, principalmente por inversiones en propiedades de inversión efectuadas durante el transcurso del período. En comparación con similar período del año anterior, existe un mayor desembolso en actividades de inversión de MM\$ 23.006, diferencia que se explica principalmente por menores Otras entradas (salidas) de efectivo por MM\$ 14.431 relacionado al cobro de seguro durante el primer trimestre del año 2016 asociado a siniestro ocurrido en marzo 2015 en Mallplaza Copiapó, además del mayor desembolso asociado a inversiones en propiedades de inversión, el que aumenta en 2017 en MM\$ 8.406 en comparación al mismo período del año anterior.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 10.404 en los primeros tres meses del año, lo que representa un menor desembolso en MM\$ 5.404 respecto a igual período del año anterior, explicado principalmente por menor pago de préstamos por MM\$ 12.138, mayores importes procedentes de préstamos por MM\$ 13.271, parcialmente compensados por mayores préstamos realizados a entidades relacionadas por MM\$ 14.500 y mayores pagos de obligaciones con el público por MM\$ 4.937.

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.