



ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2016
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 1.214.000 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 183.000 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 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 1.438.000 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 6,6%. 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 \$)

	dic-16	dic-15	Var Dic16-Dic15
Activos corrientes	130.189	136.068	(4%)
Activos no corrientes	2.957.507	2.843.755	4%
Total Activos	3.087.696	2.979.823	4%

Activos Corrientes

La disminución del 4% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 5.879, se debe principalmente a menores Deudores Comerciales y Otras cuentas por Cobrar Corrientes por MM\$ 17.173 vinculado a mayor cuenta por cobrar en diciembre 2015 a compañías de seguros por siniestro de Copiapó, y menor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM\$ 10.440. Estos efectos son parcialmente compensados por el aumento de Cuentas por Cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 18.162.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 4%, equivalente a MM\$ 113.752, lo que se explica principalmente por aumento de inversiones en propiedades de inversión en MM\$ 64.468 producto de avances en los proyectos Mall Plaza Los Domínicos y Mall Plaza Arica en Chile, Mall Plaza Manizales y Mall Plaza Barranquilla en Colombia, además de otras inversiones en ampliaciones en malls en operación, asociados al plan de inversiones de la compañía. Adicionalmente, se generaron mayores inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por MM\$ 42.195, fundamentalmente por revalorización a valor justo de la inversión en Aventura Plaza S.A. generada por proceso de escisión de esta subsidiaria en Perú en julio pasado.

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 31 de diciembre de 2016 es MM\$ 2.841.086, representando un 92% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$. Millones de pesos chilenos.

Pasivos (en millones de \$)

	dic-16	dic-15	Var Dic16-Dic15
Pasivos corrientes	219.102	166.479	32%
Pasivos no corrientes	1.186.698	1.223.142	(3%)
Total Pasivos	1.405.800	1.389.620	1%
Patrimonio	1.681.896	1.590.202	6%
Total Pasivos y Patrimonio	3.087.696	2.979.823	4%

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes aumentaron en un 31,6% equivalente a MM\$ 52.623, principalmente por mayores Otros pasivos financieros corrientes en MM\$ 48.551 por traspaso de financiamientos del largo al corto plazo por período remanente para su vencimiento menor a un año, además de mayores Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 2.812.

Pasivos no Corrientes

La disminución de MM\$ 36.443 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al -3%, se explica principalmente por menores Otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 47.119 asociado al traspaso de créditos financieros del largo al corto plazo por período remanente para su vencimiento menor a un año, compensado parcialmente por mayores Pasivos por impuestos diferidos por MM\$ 11.356.

Patrimonio (en millones de \$)

	dic-16	dic-15	Var Dic16-Dic15
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	1.338.768	1.240.371	8%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(71.622)	(63.604)	13%
Participaciones no controladoras	116.054	114.739	1%
Total Patrimonio	1.681.896	1.590.202	6%

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 91.694, explicado principalmente por un aumento en las Ganancias Acumuladas de MM\$ 98.397 asociado al Resultado obtenido a Diciembre del año 2016 de MM\$ 136.583, parcialmente compensado con la provisión de dividendos por pagar correspondiente al resultado 2016 y con el efecto neto entre la distribución de dividendos efectuada en el mes de Abril de 2016 y provisión de dividendos por pagar correspondiente al resultado 2015, además de un aumento en Otras Reservas por MM\$ 8.018 por variación del ajuste de conversión producto de la escisión de Aventura Plaza S.A. en Perú y por efecto de la adquisición de participación minoritaria de 30% del Centro Comercial el Castillo S.A.S. en Colombia.

Razones

	dic-16	dic-15	Var Dic16-Dic15
Razón de Liquidez	0,59	0,82	(0,23)
Razón Ácida	0,10	0,19	(0,09)
Razón de Endeudamiento	0,84	0,87	(0,03)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio	0,51	0,53	(0,02)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾	4,06	4,18	(0,11)
EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾	5,95	5,90	0,05
EBITDA / Ingresos Netos ⁽⁴⁾	80,3%	81,0%	(0,7%)
Pasivo Corriente / Pasivo Total	15,6%	12,0%	3,6%
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	3,22	3,13	0,09
Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁵⁾	8,5%	5,9%	2,6%
Rentabilidad del Activo ⁽⁶⁾	4,6%	3,1%	1,5%
Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁷⁾	7,6%	5,9%	1,7%
Utilidad por Acción ⁽⁸⁾	\$69,69	\$ 44,94	\$ 24,75

(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 recupero 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) disminuyó desde 0,82 veces al cierre de diciembre 2015 hasta 0,59 veces en diciembre 2016, lo que corresponde a una variación de 0,23 puntos, generada principalmente por una disminución de los Activos corrientes, por menores Otras cuentas por cobrar y a la baja de Efectivo y equivalentes al efectivo, compensado por mayores Cuentas por cobrar a entidades relacionadas. Además se produce un aumento en los Pasivos corrientes, asociados a mayores Otros pasivos financieros corrientes por traspaso de financiamientos del largo al corto plazo. Por otro lado, la razón ácida definida como el Efectivo y equivalentes al efectivo sobre pasivos corrientes disminuye desde las 0,19 veces alcanzadas a diciembre 2015 hasta 0,10 veces a diciembre 2016, debido a un menor Efectivo y Equivalentes al efectivo y a los mayores Pasivos corrientes.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 0,87 a 0,84 veces, explicado principalmente por un mayor incremento patrimonial, por la acumulación de resultados registrados a diciembre 2016, en comparación al crecimiento de los Pasivos. Adicionalmente, la relación Deuda financiera neta sobre Patrimonio también disminuye de 0,53 veces en diciembre 2015 a 0,51 veces a diciembre 2016 debido a una deuda financiera neta que se mantiene estable, en comparación al aumento patrimonial registrado en el ejercicio.

La relación Deuda Financiera (neta de efectivo y equivalentes al efectivo) sobre EBITDA móvil 12 meses se mantiene en niveles bajos, disminuyendo de 4,18 de diciembre 2015 a 4,06 veces en diciembre 2016, debido a una Deuda financiera neta estable en comparación al crecimiento del EBITDA, explicado principalmente por mayores ingresos por arriendo asociados a una mayor superficie arrendable y mayores ventas de los operadores. Asimismo, la razón de cobertura de gastos financieros, EBITDA sobre gastos financieros, alcanzó 5,95 veces a diciembre 2016, aumentando respecto del valor de 5,90 veces alcanzado en diciembre 2015.

El indicador Pasivo Corriente sobre Pasivo Total aumentó desde 12,0% en diciembre 2015 a 15,6% en diciembre 2016. Este efecto está asociado principalmente a un aumento en el Total Pasivos en menor proporción que el aumento de los Pasivos Corrientes. El aumento en el Total Pasivos se debe a mayores Pasivos por Impuestos diferidos, mayores Otras cuentas por pagar y a leve aumento de Deuda financiera total. Por su parte, el aumento en los Pasivos Corrientes se explica principalmente por traspaso de financiamiento del largo al corto plazo por período remanente menor a un año.

La razón Activos sobre Deuda financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 3,13 a 3,22 veces a diciembre de 2016, debido al aumento de un 4% de los activos producto principalmente de un aumento de inversiones en propiedades de inversión, parcialmente contrarrestado por un aumento de un 1% de la Deuda Financiera.

La Rentabilidad del patrimonio, definida como la utilidad 12 meses sobre el patrimonio promedio, alcanza a un 8,5% a diciembre 2016, superior al 5,9% alcanzado en diciembre 2015 debido a un mayor aumento de la ganancia 12 meses respecto a 2015, que se explica principalmente por efecto en utilidad de valorización a valor justo de la inversión en la empresa asociada de Perú y a una mayor Ganancia.

Por su parte la Rentabilidad del activo, que corresponde a la utilidad 12 meses a diciembre sobre el activo promedio, aumenta desde un 3,1% en 2015 a un 4,6% en 2016, debido a una mayor ganancia 12 meses en comparación a 2015 compensado por menor 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 5,9% alcanzado el año anterior, llegando a un 7,6%. Este aumento es producto de un crecimiento de un 33,0% en la ganancia de actividades operacionales de 12 meses.

Finalmente, la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses crece en 55,1%, alcanzando \$69,69 por acción a diciembre 2016, mientras que a diciembre 2015 fue de \$44,94.

3.- ANÁLISIS 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			
	2016	2015	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	260.422	247.774	12.648	5%
Costo de Ventas	(61.864)	(60.000)	(1.864)	3%
Ganancia Bruta	198.558	187.774	10.784	6%
Gastos de administración	(28.672)	(26.809)	(1.863)	7%
Otros ingresos, por función	46.444	21.660	24.784	114%
Otros gastos, por función	(1.386)	(21.029)	19.643	(93%)
Ingresos financieros	1.199	728	471	65%
Costos financieros	(28.923)	(29.322)	399	(1%)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	1.076	2.712	(1.636)	(60%)
Diferencias de Cambio	(14)	246	(260)	(106%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(18.368)	(25.758)	7.390	(29%)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	169.914	110.202	59.712	54%
Gasto por impuestos a las ganancias	(29.509)	(18.179)	(11.330)	62%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	3.822	3.950	(128)	(3%)
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	136.583	88.073	48.510	55%
EBITDA (1)	209.236	200.687	8.549	4%

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a diciembre de 2016 alcanzó a MM\$ 198.558, lo que representa un incremento de 6% respecto al 2015. 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, Edificio Médico y Edificio Educacional, además de nuevas aperturas en Mall Plaza Copiapó y de mayores ventas de los operadores reflejado en mayores ingresos porcentuales. Por su parte, el costo de venta aumentó en 3%, equivalente a MM\$ 1.864, debido principalmente a un aumento en el gasto en contribuciones y mayores gastos operacionales asociados a planes de Seguridad y Mantenimiento.

EBITDA

A diciembre 2016 el EBITDA alcanzó MM\$ 209.236, lo que representa un aumento de 4% respecto al año anterior, equivalente a MM\$ 8.527, con un nivel de eficiencia operacional de EBITDA sobre ingresos de 80%.

Resultado no operacional

A diciembre 2016, Otros Ingresos por Función alcanzan los MM\$ 46.444 y se deben principalmente a efecto solo contable IFRS en resultado de la valorización a valor justo de la inversión en la empresa asociada en Perú, como consecuencia de proceso de escisión de la sociedad Aventura Plaza S.A. realizado en julio 2016. Esto representa un aumento respecto de los MM\$ 21.660 obtenidos a diciembre 2015, que se asociaban fundamentalmente a indemnización de bienes físicos perjudicados por paralización correspondientes a las pérdidas registradas en Mallplaza Copiapó por el aluvión en que se vio afectado en marzo 2015.

Otros Gastos por Función llegaron a MM\$ -1.386 a diciembre 2016, disminuyendo en comparación a los MM\$ -21.029 obtenidos en 2015, los que son explicados principalmente por la baja de activos en Mallplaza Copiapó debido los daños provocados por el aluvión mencionado.

El efecto contable del resultado por unidades de reajuste a diciembre 2016 alcanzó una pérdida de MM\$ -18.368 siendo menor que el valor acumulado a diciembre 2015 en MM\$ 7.390, principalmente por el efecto de la menor variación porcentual de la Unidad de Fomento (UF) sobre pasivos financieros en UF (2,80% dic 2016 vs 4,07% dic 2015).

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 diciembre 2016, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 136.583, creciendo 55% respecto al año anterior.

La Ganancia antes de Impuestos a diciembre 2016 es de MM\$ 169.914, siendo 54% superior al año anterior. Esta variación de MM\$ 59.712 se explica principalmente por mayores otros Ingresos por función por MM\$ 24.784 por efecto en resultado de valorización a valor justo de la inversión en la empresa asociada en Perú, menores Otros gastos por función por MM\$ 19.643 que incluyen principalmente la baja de activos en Mall Plaza Copiapó realizada en Marzo 2015 como consecuencia de los daños provocados por los aluviones ocurridos en el norte de Chile, por una mayor ganancia bruta de MM\$ 10.784 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\$ 7.390, por la menor variación experimentada por la UF en el año 2016 en comparación al 2015. Lo anterior, se ve parcialmente compensado por un aumento en el pago por Impuestos a las ganancias en MM\$ 11.330 debido a mayor tasa de impuesto a la renta y a disminución al 50% remanente de crédito por contribuciones a raíz de la reforma tributaria de 2014.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	dic-16	dic-15	Var Dic16-Dic15
De la Operación	190.369	205.236	(7%)
De Inversión	(80.859)	(125.604)	(36%)
De Financiamiento	(113.284)	(62.700)	80,7%

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 190.369, menor en un 7% (MM\$ 14.867) al obtenido a diciembre 2015. Esto se explica por menores Otras entradas (salidas) de efectivo por MM\$ -14.255 principalmente por cobro de IVA crédito fiscal (27 bis) durante el año 2015, asociado a la construcción de Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Copiapó, mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ -10.969, y mayor pago por Impuestos a las ganancias en MM\$ -6.712 debido a mayor tasa de impuesto a la renta y a disminución del 50% remanente del crédito por contribuciones a raíz de la reforma tributaria 2014. Esto es compensado parcialmente por mayor flujo por cobros procedentes de arriendos y prestación de servicios por MM\$ 20.955.

De Inversión:

Las actividades de inversión durante el 2016 generaron un flujo negativo de MM\$ -80.859, principalmente por inversiones en propiedades de inversión efectuadas durante el transcurso del año 2016. En comparación con el año anterior, existe un menor desembolso en propiedades de Inversión de MM\$ 34.002, además de mayores Otras entradas (salidas) de efectivo por MM\$ 10.586 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\$ -113.284, lo que representa un mayor desembolso en MM\$ -50.584, explicado principalmente por menores préstamos, al Pago de obligaciones con el público y al otorgamiento de Préstamos a entidades relacionadas, compensado parcialmente por menor Pagos de préstamos por menores vencimientos.

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.