ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

AL 31 DE MARZO 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, entretención 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 1.203.554 m^2 arrendables.

Adicionalmente, Plaza S.A. administra 5 centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee un 20% de su propiedad. Estos malls totalizan 287.966 m^2 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 26.387 m^2 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 13.546 m^2, donde inició la construcción de un centro comercial. En la ciudad de Manizales, Mall Plaza Colombia inició el desarrollo de su segundo centro comercial en este país. 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 1.531.453 m^2.

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 7,0%. 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 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-16	dic-15	Var Mar16-Dic15
Activos corrientes	140.153	135.826	3%
Activos no corrientes	2.396.296	2.384.701	0%
Total Activos	**2.536.449**	**2.520.527**	**1%**

Activos Corrientes

El aumento del 3% en los Activos Corrientes, equivalente a MM$ 4.327, se debe principalmente a mayor Efectivo y equivalentes al efectivo por MM$ 28.933 producto de cobro de indemnización asociado a siniestro en Mall Plaza Copiapó y mayores Otros Activos no Financieros corriente MM$ 4.623 principalmente por pago de pólizas de seguro correspondientes al año 2016, compensado parcialmente por menores Deudores Comerciales y Otras cuentas por Cobrar corrientes por MM$ 29.026 vinculado a la estacionalidad de las cuentas por cobrar del mes de Diciembre 2015, además de cobro de seguro asociado al siniestro en Mall Plaza Copiapó.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 0,5%, equivalente a MM$ 11.595, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM$ 8.047 principalmente por los avances en proyecto Los Domínicos, además de inversiones relevantes en ampliaciones en malls en operación, asociados al plan de inversiones de la compañía.

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 Marzo de 2016 es MM$ 2.325.612, representando un 91,7% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

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

Pasivos (en millones de $)

	mar-16	dic-15	Var Mar16-Dic15
Pasivos corrientes	202.339	166.479	22%
Pasivos no corrientes	1.054.839	1.099.141	(4%)
Patrimonio	1.279.271	1.254.907	2%
Patrimonio y Pasivos, Total	**2.536.449**	**2.520.527**	**1%**

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes aumentaron en un 22% equivalente a MM$ 35.860, principalmente por mayores Otros pasivos financieros corrientes por MM$ 45.986 por traspaso de créditos (MUF 2.000) del largo al corto plazo por período remanente para su vencimiento, compensado por menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM$ 6.526, asociado a pago de acreedores correspondientes a construcción del proyecto Los Domínicos, obras en Copiapó y por pago de servicios básicos en malls operativos, además de menores pasivos por impuestos corrientes por MM$ 1.877.

Pasivos no Corrientes

La disminución de MM$ 44.302 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al 4%, se explica principalmente por menores Otros pasivos financieros no corrientes por MM$ 48.840 asociado al traspaso de crédito financiero del largo al corto plazo, compensado parcialmente por mayores Pasivos por impuestos diferidos por MM$ 5.195.

Patrimonio (en millones de $)

	mar-16	dic-15	Var Mar16-Dic15
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	946.583	921.392	3%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(65.298)	(63.603)	3%
Participaciones no controladoras	99.290	98.423	1%
Total Patrimonio	**1.279.271**	**1.254.908**	**2%**

El Patrimonio presenta un aumento de MM$ 24.363, explicado principalmente por una aumento en las Ganancias Acumuladas de MM$ 25.191 asociado al Resultado obtenido a Marzo del año 2016 de MM$ 25.581, lo que es parcialmente compensado por una disminución en Otras Reservas por MM$ 1.695 principalmente debido a reservas de conversión producto de la variación del tipo de cambio sobre la inversión en el exterior, además de fair value del derivado de cobertura relacionado a préstamos financieros.

b) Razones

	mar-16	dic-15	Var Mar16-Dic15
Razón de Liquidez	0,69	0,82	(0,13)
Razón Ácida	0,30	0,19	0,11
Razón de Endeudamiento	0,98	1,01	(0,03)
Deuda Financiera Neta (1)/ Patrimonio	0,63	0,67	(0,04)
Deuda Financiera Neta (1)/ EBITDA (2)	3,81	4,11	(0,29)
EBITDA / Gastos Financieros (3)	6,07	6,00	0,07
EBITDA / Ingresos Netos (4)	83,5%	81,5%	2,1%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	16,1%	13,2%	2,9%
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,70	2,65	0,05
Rentabilidad del Patrimonio (5)	8,2%	7,7%	0,5%
Rentabilidad del Activo (6)	4,1%	3,9%	0,2%
Rendimiento Activos Operacionales (7)	7,8%	7,1%	0,7%
Utilidad por Acción (8)	$ 49,62	$ 46,49	$ 3,13

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

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) disminuyó desde 0,82 veces al cierre de diciembre 2015 hasta 0,69 veces en marzo 2016, lo que corresponde a una variación de 0,13 puntos, generada principalmente por un aumento en Otros pasivos financieros corrientes por traspaso del largo al corto plazo de deuda financiera a vencer dentro de próximos 12 meses, compensado parcialmente por mayores 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 0,19 veces alcanzadas a diciembre 2015 hasta 0,30 veces a marzo 2016, debido a un mayor Efectivo y Equivalentes al efectivo producto de cobro de indemnización asociado a siniestro en Mall Plaza Copiapó.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 1,01 a 0,98 veces, explicado principalmente por el incremento patrimonial por la acumulación de resultados registrados a marzo 2016 el cual es mayor al aumento de los pasivos. Adicionalmente, la relación Deuda financiera neta sobre Patrimonio también disminuye de 0,67 en diciembre 2015 a 0,63 veces a marzo 2016 debido a una disminución en la deuda financiera neta como consecuencia de un aumento en el Efectivo y equivalentes al efectivo.

La relación Deuda Financiera (neta de efectivo y equivalentes al efectivo) sobre EBITDA móvil 12 meses se mantiene en niveles bajos, dada la estabilidad de los ingresos de la

compañía. Este ratio llegó a 3,81 veces en marzo 2016, disminuyendo respecto a diciembre 2015, debido al crecimiento del EBITDA explicado principalmente por mayores ingresos por arriendo asociado a una mayor superficie arrendable, además de una menor deuda financiera neta. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 6,07 veces a marzo 2016, aumentando respecto del valor de 6,00 veces alcanzado en diciembre 2015.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos aumentó desde 13,2% en diciembre 2015 a 16,1% en marzo 2016. Este efecto está asociado principalmente a mayores otros pasivos financieros corrientes por reclasificación de crédito del largo al corto plazo por quedar un plazo remanente inferior a 12 meses para su vencimiento.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 2,65 a 2,70 veces a marzo de 2016, debido a la disminución de la Deuda Financiera producto del pago del pago de créditos de corto plazo y aumento de las inversiones en propiedades de inversión.

La Rentabilidad del patrimonio, definida como la utilidad 12 meses sobre el patrimonio promedio, alcanza a un 8,2% a marzo 2016, superior al alcanzado en diciembre 2015 debido a una mayor ganancia 12 meses respecto a 2015, que se explica principalmente por mayores ingresos por arriendo, menores otros gastos por función y menores gastos de administración.

Por su parte la Rentabilidad del activo, que corresponde a la utilidad 12 meses sobre el activo promedio, llega a un 4,1% a marzo de 2016 mayor al 3,9% alcanzado en diciembre 2015 debido a una mayor ganancia 12 meses respecto a 2015 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 7,3% alcanzado el año anterior llegando a un 7,8% producto de un crecimiento de un 8,6% en la ganancia de actividades operacionales 12 meses.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a $49,62 por acción a marzo 2016, mientras que a diciembre 2015 fue de $46,49.

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			
	2016	2015	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	63.673	57.509	6.164	11%
Costo de Ventas	(12.801)	(12.681)	(120)	1%
Ganancia Bruta	**50.872**	**44.828**	**6.044**	**13%**
Gastos de administración	(6.298)	(8.331)	2.034	(24%)
Otros ingresos, por función	26	54	(28)	(52%)
Otros gastos, por función	(418)	(6.609)	6.191	(94%)
Ingresos financieros	333	121	212	175%
Costos financieros	(7.323)	(7.065)	(257)	4%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	725	534	190	36%
Diferencias de Cambio	(75)	(346)	271	(78%)
Resultados por Unidades de Reajuste	(4.580)	376	(4.956)	(1.318%)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**33.262**	**23.562**	**9.700**	**41%**
Gasto por impuestos a las ganancias	(6.665)	(4.271)	(2.393)	56%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	1.016	(157)	1.173	(747%)
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**25.581**	**19.448**	**6.133**	**32%**
EBITDA (1)	**53.198**	**45.876**	**7.322**	**16%**

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a marzo de 2016 alcanzó a MM$ 50.872, lo que representa un incremento de 13% respecto al mismo período 2015. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 11% explicado por mayores ingresos por arriendo en todos los malls de la cadena producto de un aumento en la superficie arrendable asociada a nuevas aperturas principalmente en Mall Plaza Egaña. Mall Plaza Copiapó y ampliaciones realizadas durante el 2015 y 2016, además de mayores ventas de los operadores reflejado en mayores ingresos porcentuales. Por su parte, el leve aumento de los costos de venta se debe principalmente a mayores gastos operacionales asociados a puesta en marcha de nuevas ampliaciones y aumento en las contribuciones, así como un aumento de la depreciación producto de las inversiones de la compañía.

EBITDA

A marzo 2016 el EBITDA alcanzó MM$ 53.198, lo que representa un aumento de 16% respecto al mismo período año anterior, equivalente a MM$ 7.322, con un nivel de eficiencia operacional de EBITDA sobre ingresos de 83,5%. Esta eficiencia operacional 2016 es superior a la del primer trimestre 2015 (79,78) debido al crecimiento de ingresos por evolución del negocio y que los costos operacionales se han mantenido en línea con el año anterior.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM$ 7.323 a marzo 2016, aumentando levemente respecto al mismo período del año anterior. Además, los ingresos financieros generados por inversión de excedentes de caja durante el período alcanzaron MM$ 333, lo que representa un aumento del 175% respecto al mismo período del año anterior, asociado a un mayor efectivo y equivalente al efectivo promedio.

El efecto del resultado por Unidades de Reajuste a marzo 2016 alcanzó una pérdida de MM$ 4.580 siendo mayor en MM$ 4.956 que el valor acumulado a marzo 2015, principalmente por el efecto de la mayor variación porcentual de la Unidad de Fomento (UF) sobre pasivos financieros (+0,71% Mar 2016 vs -0,02% Mar 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.

Ganancia

A marzo 2016, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM$ 25.581.

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 marzo 2016 es de MM$ 33.262, siendo 41% superior al mismo período del año anterior. Esta variación de MM$ 9.700 se explica principalmente por una mayor ganancia bruta de MM$ 6.044 asociada a mayores ingresos por arriendo por mayor superficie arrendable y mayores ventas de los operadores, además de menores Otros gastos por función por MM$ 6.191 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 del país, y menores gastos de administración. Esto es parcialmente compensado por una mayor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM$ 4.956 por la mayor variación experimentada por la UF en el año 2016 en comparación al 2015.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de $)

	mar-16	mar-15	Var Mar16-Mar15
De la Operación	51.461	59.956	(14%)
De Inversión	(6.454)	(30.450)	(79%)
De Financiamiento	(15.808)	(20.349)	(22%)

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM$ 51.461, menor en un 14% (MM$ 8.495) al obtenido a marzo 2015. Esto se explica por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM$ 7.841, además de menores Otras entradas (salidas) de efectivo por MM $8.481 principalmente por cobro de IVA crédito fiscal (27 bis) asociado a la construcción de Mall Plaza Egaña durante el primer trimestre del año 2015, esto compensado parcialmente por mayor flujo de ingresos por arriendo registrado en los cobros procedentes de los arriendos y prestación de servicios por MM$ 9.908.

De Inversión:

Las actividades de inversión durante el 2016 generaron un flujo negativo de MM$ 6.454, asociado principalmente a las 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$ 10.905, además del cobro de seguro asociado a siniestro en Mall Plaza Copiapó durante el primer trimestre del año 2016 por MM$ 14.431.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM$ 15.808, explicado por la cancelación de préstamos y el pago de intereses. En comparación a igual periodo del año anterior se generó un menor flujo negativo de MM$ 4.541.

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 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.