ANALISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

AL 30 DE SEPTIEMBRE 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, 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 1.195.000 m^2 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 286.000 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 26.000 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 14.000 m^2, 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 m^2. 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 1.521.000 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 6,2%. 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.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA

a) **Activos** (en millones de $)

	sep-15	dic-14	Var Sep15-Dic14
Activos corrientes	122.372	119.073	3%
Activos no corrientes	2.360.777	2.296.697	3%
Total Activos	**2.483.149**	**2.415.770**	**3%**

Activos Corrientes

El aumento del 3% en los Activos Corrientes, equivalente a MM$ 3.299, se debe principalmente a mayor Efectivo y equivalentes al efectivo por MM$ 26.463 producto de la obtención de financiamientos, compensado parcialmente por menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar corrientes por MM$ 11.279 vinculado a la estacionalidad de las cuentas por cobrar del mes de Diciembre 2014, menores Otros Activos no Financieros corrientes por MM$ 6.122 relacionado al cobro del IVA crédito fiscal asociado a la construcción de Mall Plaza Egaña (art. 27 bis), además de menores Activos por Impuestos corrientes por MM$ 2.468.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 3%, equivalente a MM$ 64.080, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM$ 55.156, por la construcción de Mall Plaza Copiapó, avances en proyecto Los Domínicos e inversiones relevantes en Mall Plaza Egaña, Vespucio y Oeste, 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 30 de Septiembre de 2015 es MM$ 2.290.679, representando un 92,2% 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 $)

	sep-15	dic-14	Var Sep15-Dic14
Pasivos corrientes	140.964	153.865	(8%)
Pasivos no corrientes	1.091.588	1.066.298	2%
Patrimonio	1.250.597	1.195.607	5%
Patrimonio y Pasivos, Total	**2.483.149**	**2.415.770**	**3%**

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 8% equivalente a MM$ 12.900, principalmente por menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM$ 30.526, asociado a pago de dividendos efectuado en Abril 2015, además de menores otros pasivos por impuestos corrientes por MM$ 2.161, compensado parcialmente por mayores otros pasivos financieros corrientes por MM$ 19.669 debido a obtención de nuevos créditos para financiamiento.

Pasivos no Corrientes

El aumento de MM$ 25.289 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al 2%, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM$ 26.929, asociado a variación de la UF sobre pasivos financieros, además del efecto generado por el mark-to-market de los instrumentos de cobertura de deudas en moneda distinta a la UF.

Patrimonio (en millones de $)

	sep-15	dic-14	Var Sep15-Dic14
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	917.961	866.413	6%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(62.497)	(61.069)	2%
Participaciones no controladoras	96.437	91.567	5%
Total Patrimonio	**1.250.597**	**1.195.607**	**5%**

El Patrimonio presenta un aumento de MM$ 54.990, explicado principalmente por el Resultado obtenido a Septiembre del año 2015 de MM$ 60.307, lo que es parcialmente compensado por la distribución de dividendos efectuada en el mes de Abril de 2015 y disminución en Otras Reservas por MM$ 1.428 generado por el fair value del derivado de cobertura y reservas de conversión producto de la variación del tipo de cambio sobre la inversión en sociedades extranjeras.

b) Razones

	sep-15	dic-14	Var Sep15-Dic14
Razón de Liquidez	0,87	0,77	0,10
Razón Ácida	0,30	0,10	0,20
Razón de Endeudamiento	0,99	1,02	(0,03)
Deuda Financiera Neta (1)/ Patrimonio	0,67	0,69	(0,02)
Deuda Financiera Neta (1)/ EBITDA (2)	4,23	4,44	(0,21)
EBITDA / Gastos Financieros (3)	5,75	5,54	0,21
EBITDA / Ingresos Netos (4)	81,0%	81,3%	(0,4%)
Pasivo Corriente / Pasivo Total	11,4%	12,6%	(1,2%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,70	2,67	0,03
Rentabilidad del Patrimonio (5)	7,3%	7,1%	0,2%
Rentabilidad del Activo (6)	3,6%	3,6%	0,0%
Rendimiento Activos Operacionales (7)	7,0%	7,1%	(0,1%)
Utilidad por Acción (8)	$ 43,80	$ 42,50	$ 1,30

(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 septiembre 2015 y diciembre 2014, respectivamente.
(3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros (Total de Gastos y comisiones bancarias e Intereses de deudas financieras) a septiembre 2015 y ejercicio 2014, respectivamente.
(4) Corresponde al EBITDA e Ingresos, neto de recupero de gasto común, a septiembre 2015 y ejercicio 2014, respectivamente.
(5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles a septiembre 2015 y diciembre 2014, sobre Patrimonio promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
(6) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles a septiembre 2015 y diciembre 2014, sobre activo promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
(7) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles a septiembre 2015 y diciembre 2014, sobre las Propiedades de Inversión promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
(8) Compara Utilidad por acción 12 meses acumulados a septiembre 2015 y diciembre 2014.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) aumentó desde 0,77 veces al cierre de diciembre 2014 hasta 0,87 veces en septiembre 2015, lo que corresponde a una variación de 0,10 puntos, generada principalmente por un aumento en el Efectivo y equivalentes al efectivo y a menores Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar. 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 0,30 veces a septiembre 2015, debido a las menores Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar, asociado al pago de dividendos y al aumento en el Efectivo y equivalente al efectivo por la obtención de nuevos créditos.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 1,02 a 0,99 veces, explicado principalmente por menores Cuentas por pagar comerciales y Otras cuentas por pagar debido a pago de dividendos en 2015. Por su parte, la relación deuda financiera neta sobre patrimonio fue de 0,67 veces a septiembre 2015, disminuyendo respecto a diciembre 2014, producto del incremento patrimonial por la acumulación de resultados registrados a septiembre 2015.

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 4,23 veces en septiembre 2015, disminuyendo respecto a diciembre 2014, debido al crecimiento del EBITDA explicado por 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 5,75 veces a septiembre 2015, aumentando respecto del valor de 5,54 veces alcanzado en diciembre 2014.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 12,6% en diciembre 2014 a 11,4% en septiembre 2015. Este efecto está asociado principalmente al pago dividendos efectuado durante el año 2015.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 2,67 a 2,70 veces a septiembre de 2015, debido a la disminución de los pasivos corrientes producto del pago de dividendos y aumento de las propiedades de inversión.

La Rentabilidad del patrimonio, definida como la utilidad 12 meses sobre el patrimonio promedio, alcanza a un 7,3% a septiembre 2015, levemente superior al alcanzado en diciembre 2014 debido a una mayor ganancia 12 meses respecto a 2014, que se explica principalmente por mayores ingresos por arriendo y una menor pérdida contable 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 3,6% a septiembre de 2015, manteniéndose constante a la alcanzada en diciembre 2014.

El Rendimiento de los activos operacionales, definido como la ganancia de actividades operacionales de 12 meses sobre las propiedades de inversión promedio, muestra una leve caída respecto al 7,1% alcanzado el año anterior llegando a un 7,0% producto del crecimiento de un 3,4% en las propiedades de inversión promedio.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a $43,80 por acción a septiembre 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 nueve meses terminados al 30 de Septiembre de				Por los tres meses terminados al 30 de Septiembre de			
	2015	2014	Var.	%	2015	2014	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	178.998	161.871	17.127	11%	61.840	55.149	6.691	12%
Costo de Ventas	(38.632)	(31.476)	(7.156)	23%	(13.077)	(9.935)	(3.142)	32%
Ganancia Bruta	**140.366**	**130.395**	**9.971**	**8%**	**48.763**	**45.214**	**3.549**	**8%**
Gastos de administración	(20.244)	(19.356)	(887)	5%	(5.446)	(7.186)	1.740	-24%
Otros ingresos, por función	726	1.810	(1.084)	-60%	328	1.416	(1.088)	-77%
Otros gastos, por función	(7.974)	(2.745)	(5.229)	190%	(686)	(1.198)	512	-43%
Ingresos financieros	496	1.727	(1.231)	-71%	235	326	(91)	-28%
Costos financieros	(21.751)	(22.602)	851	-4%	(7.370)	(8.062)	692	-9%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	1.948	1.580	368	23%	661	654	7	1%
Diferencias de Cambio	225	263	(38)	-14%	126	81	44	56%
Resultados por Unidades de Reajuste	(18.454)	(24.307)	5.854	-24%	(9.326)	(4.115)	(5.211)	127%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**75.338**	**66.765**	**8.574**	**13%**	**27.285**	**27.130**	**155**	**1%**
Gasto por impuestos a las ganancias	(13.744)	(7.902)	(5.842)	74%	(4.135)	(4.130)	(5)	0%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	1.287	1.108	179	16%	1.051	698	353	51%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	**60.307**	**57.755**	**2.552**	**4%**	**22.099**	**22.302**	**(203)**	**-1%**
EBITDA (1)	**144.956**	**131.064**	**13.892**	**11%**	**50.948**	**45.087**	**5.861**	**13%**

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a septiembre de 2015 alcanzó a MM$ 140.366, lo que representa un incremento de 8% respecto al 2014. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 11% por la apertura de Mall Plaza Copiapó en Noviembre 2014, la consolidación de Mall Plaza Egaña 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 puesta en marcha de nuevas ampliaciones, aumento en las contribuciones y en el precio de la energía, mejoras en los servicios de operación contratados, y la apertura del centro comercial mencionado, así como un aumento de la depreciación producto de las inversiones de la compañía.

Para el 3Q2015 la Ganancia Bruta alcanzó a MM$ 48.763, lo que representa un incremento de 8% respecto al mismo trimestre año anterior. Este mayor resultado se debe a mayores ingresos de actividades ordinarias por MM$ 6.691, un 12% superior a 3Q2014, el cual se explica principalmente por mayores ingresos por arriendo.

EBITDA

A septiembre 2015 el EBITDA alcanzó MM$ 144.956, lo que representa un aumento de 11% respecto al mismo período año anterior, equivalente a MM$ 13.892, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 81,0%.

Para 3Q2015, el EBITDA presentó un incremento de 13% respecto al mismo período año anterior, alcanzado a MM$ 50.948, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 82,4%.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM$ 21.751 a septiembre 2015, disminuyendo levemente respecto al mismo período año anterior. Además, los ingresos financieros generados por inversión de excedentes de caja durante el período alcanzaron MM$ 496, lo que representa una disminución del 71,3% respecto al mismo período del año anterior.

El efecto contable del resultado por Unidades de Reajuste a septiembre 2015 alcanzó una pérdida de MM$ 18.454 siendo menor en MM$ 5.854 que el valor acumulado a septiembre 2014, principalmente por mayor variación porcentual de la Unidad de Fomento (UF) en el año 2014 respecto al actual (2,92% Sep 2015 vs 3,68% Sep 2014).

Para el 3Q2015 los costos financieros llegaron a los MM$ 7.370, disminuyendo 9% respecto al mismo trimestre año anterior, producto de una mayor activación de gastos financieros en proyectos.

El resultado de Unidades de Reajuste para el 3Q2015 alcanzó una pérdida de MM$ 9.326, siendo MM$ 5.211 mayor que el valor alcanzado en el 3Q2014, producto de una mayor variación de la UF en el período.

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 septiembre 2015, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM$ 60.307.

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 septiembre 2015 es de MM$ 75.338, siendo 12,8% superior al mismo período año anterior. Esta variación de MM$ 8.574 se explica principalmente por una mayor ganancia bruta de MM$ 9.971 asociada a mayores ingresos por arriendo, mayor superficie arrendable y apertura al público de un nuevo mall, además

de una menor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM$ 5.854 por la menor variación experimentada por la UF en el año 2015 en comparación al 2014, compensada por mayores otros gastos por función por MM$ 5.229 que incluyen la baja de activo en Mall Plaza Copiapó, debido a la estimación de los daños provocados por el aluvión en Marzo 2015.

Asimismo, para el 3Q2015 la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM$ 22.099, siendo un 0,9% menor respecto al mismo período del año anterior.

La Ganancia antes de impuesto para el 3Q2015 fue de MM$ 27.285, mayor en un 0,6% respecto al mismo trimestre del año anterior. El aumento de MM$ 155 se explica principalmente por mayores ingresos por arriendo asociados a una mayor superficie arrendable producto de ampliaciones y apertura de un nuevo mall en noviembre 2014. Adicionalmente, presenta menores gastos de administración por menores gastos de marketing durante el trimestre, compensado por una mayor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM$ 5.211, explicado por la mayor variación de la UF en el 3Q2015 respecto a 3Q2104.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de $)

	sep-15	sep-14	Var Sep15-Sep14
De la Operación	150.094	123.433	22%
De Inversión	(88.634)	(125.745)	(30%)
De Financiamiento	(35.559)	(81.986)	(57%)

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM$ 150.094, mayor en un 22% (MM$ 26.661) al obtenido a septiembre 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$ 29.754. Adicionalmente, durante el año 2015 se realizó el cobro de IVA crédito fiscal asociado a la construcción de Mall Plaza Egaña, todo esto compensado parcialmente por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM$ 5.878 y por otros pagos por actividades de operación por MM$ 6.988 asociados a pago de IVA y contribuciones.

De Inversión:

Las actividades de inversión durante el 2015 generaron un flujo negativo de MM$ 88.634, 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$ 37.111. 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 por MM$ 10.797.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM$ 35.559, 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$ 46.427, 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.