



**ANALISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**  
**AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2014**  
**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 14 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, biblioteca 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 1.136.000 m<sup>2</sup> arrendables.

Adicionalmente, Plaza S.A. administra cuatro centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee un 20% de su propiedad. Estos malls totalizan 261.000 m<sup>2</sup> arrendables en conjunto y están ubicados en 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 el primer centro comercial de la cadena en dicho país en la ciudad de Cartagena de Indias, que abrió sus puertas al público en Noviembre 2012 con 26.000 m<sup>2</sup> arrendables. Plaza S.A. se encuentra efectuando 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 19 centros comerciales tipo mall distribuidos en Chile, Perú y Colombia, totalizando una superficie arrendable de 1.423.000 m<sup>2</sup>.

### **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 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-14	dic-13	Var Sep14- Dic13
Activos corrientes	101.557	194.586	(48%)
Activos no corrientes	2.269.855	2.151.625	5%
<b>Total Activos</b>	<b>2.371.412</b>	<b>2.346.211</b>	<b>1%</b>

### Activos Corrientes

La disminución del 48% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 93.029, se debe principalmente a un menor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 84.079 debido a la distribución de dividendos efectuada en abril 2014 y desembolsos en propiedades de inversión, menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar corrientes por MM\$ 17.606 vinculado a la estacionalidad de las cuentas por cobrar del mes de diciembre 2013 y por cobro del seguro por incendio en Mall Plaza Trébol, compensado parcialmente por mayores Otros Activos no Financieros corrientes por MM\$ 7.038 relacionado principalmente al IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción.

### Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 5%, equivalente a MM\$ 118.230, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 106.220, los avances en los proyectos Los Domínicos y Copiapó, obras adicionales en Mall Plaza Egaña, además de otros proyectos en Colombia, 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 2014 es MM\$ 2.206.500, representando un 93,0% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

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

## b) Pasivos (en millones de \$)

	sep-14	dic-13	Var Sep14- Dic13
Pasivos corrientes	115.757	180.520	(36%)
Pasivos no corrientes	1.057.693	958.323	10%
Patrimonio	1.197.962	1.207.368	(1%)
<b>Patrimonio y Pasivos, Total</b>	<b>2.371.412</b>	<b>2.346.211</b>	<b>1%</b>

### Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 36% equivalente a MM\$ 64.763, principalmente por menores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 23.493, asociados al pago de Obligaciones Financieras y con el Público correspondiente al Bono Serie A por MUF 2.000, menores otros pasivos no financieros corrientes por MM\$ 28.393 por el pago de dividendos efectuado en Abril 2014 y menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar MM\$ 9.651, asociadas al plan de inversiones.

### Pasivos no Corrientes

El aumento de 10% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 99.369, se explica principalmente por Pasivos por Impuestos Diferidos por MM\$ 74.178, producto del incremento de la tasa de impuestos de primera categoría, de 20% a 27%, introducido por la Ley 20.780 como consecuencia de la nueva reforma tributaria. Además, presenta mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 24.186, por el aumento de deudas de largo plazo obtenidas para el financiamiento del plan de inversiones.

## Patrimonio (en millones de \$)

	sep-14	dic-13	Var Sep14- Dic13
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	865.701	888.722	(3%)
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(57.791)	(61.594)	(6%)
Participaciones no controladoras	91.356	81.545	12%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.197.962</b>	<b>1.207.369</b>	<b>(1%)</b>

El Patrimonio presenta una disminución de MM\$ 9.406 explicado principalmente por una caída en Ganancias Acumuladas de MM\$ 23.021 debido al reconocimiento de impuestos diferidos por el cambio de tasa de impuestos y por la distribución de dividendos efectuada en el mes de Abril de 2014. Lo anterior es parcialmente compensado por el Resultado obtenido en los primeros nueve meses del año, además de un aumento de participaciones no controladoras por MM\$ 9.418 por los aportes de capital obtenidos en mayo y agosto 2014 en la filial Nuevos Desarrollos S.A.

### c) Razones

	sep-14	dic-13	Var Sep14- Dic13
Razón de Liquidez	0,88	1,08	(0,20)
Razón Ácida	0,15	0,56	(0,41)
Razón de Endeudamiento	0,98	0,94	0,04
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / Patrimonio	0,68	0,60	0,08
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / EBITDA <sup>(2)</sup>	4,78	4,70	0,07
EBITDA / Gastos Financieros <sup>(3)</sup>	5,20	5,27	(0,07)
EBITDA / Ingresos Netos <sup>(4)</sup>	81,0%	80,0%	0,9%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	9,9%	15,9%	(6,0%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,76	2,61	0,15
Rentabilidad del Patrimonio <sup>(5)</sup>	7,1%	7,8%	(0,7%)
Rentabilidad del Activo <sup>(6)</sup>	3,7%	4,1%	(0,4%)
Rendimiento Activos Operacionales <sup>(7)</sup>	7,1%	7,0%	0,1%
Utilidad por Acción <sup>(8)</sup>	\$ 42,63	\$ 45,69	(\$ 3,06)

- (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 2014 y diciembre de 2013, respectivamente.
- (3) Corresponde al EBITDA y total gastos financieros del ejercicio 2014 y 2013, respectivamente.
- (4) Corresponde al EBITDA e ingresos netos del ejercicio 2014 y 2013, respectivamente.
- (5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a septiembre 2014 y diciembre 2013, sobre patrimonio promedio.
- (6) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a septiembre 2014 y diciembre 2013, sobre activo promedio.
- (7) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles acumulado a septiembre 2014 y diciembre 2013, sobre las propiedades de inversión promedio.
- (8) Compara utilidad por acción 12 meses acumulado septiembre 2014 y diciembre 2013.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) disminuyó desde 1,08 veces al cierre de 2013 hasta 0,88 veces en septiembre 2014, lo que corresponde a una variación de (0,20) puntos, generada por la disminución en el efectivo y equivalentes al efectivo debido al pago de deudas financieras e inversiones en propiedades de inversión. Por otro lado, la razón ácida definida como el efectivo y equivalentes al efectivo sobre pasivos corrientes disminuye desde las 0,56 veces alcanzadas a diciembre 2013 hasta 0,15 veces a septiembre 2014, debido a las mismas causas que la razón de liquidez.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) aumento desde 0,94 a 0,98 veces, explicado principalmente por el impacto de la reforma tributaria al contabilizar el efecto en impuesto diferido dentro del patrimonio, de acuerdo a lo establecido en el Oficio Circular N° 856 de la Superintendencia de Valores y Seguros. Por su parte, la relación Deuda Financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,68 veces a septiembre 2014, con un leve incremento respecto a diciembre 2013, producto del menor efectivo y equivalentes al efectivo mantenido a septiembre 2014, por el pago de dividendos y desembolsos en propiedades de inversión.

La relación Deuda Financiera (neta de efectivo y equivalentes al efectivo) sobre EBITDA móvil 12 meses se mantiene en niveles bajos, dado el ciclo de vigencia de los contratos de arriendo, la estabilidad de los flujos operacionales y los plazos de vencimiento de la deuda financiera. Este ratio llegó a 4,78 veces a septiembre 2014, mostrando un alza respecto a diciembre 2013, debido a la disminución del efectivo y equivalente al efectivo,

manteniendo la deuda financiera existente para financiar el plan de inversiones. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 5,2 veces a septiembre 2014, se mantiene constante al valor de 5,2 veces alcanzado en diciembre 2013.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 15,9% en diciembre 2013 a 9,9% en septiembre 2014. Este efecto está asociado principalmente al pago del Bono Serie A por MUF 2.000 efectuado en enero 2014 y al pago de dividendos correspondientes al ejercicio 2013.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 2,61 a 2,76 veces a septiembre de 2014, debido al aumento de las inversiones en propiedades de inversión financiadas parcialmente con fondos propios y al pago de dividendos efectuado en abril 2014.

La Rentabilidad del patrimonio, definida como la utilidad 12 meses sobre el patrimonio promedio (patrimonio ejercicio anterior más patrimonio ejercicio actual dividido por dos), alcanza a un 7,1% a septiembre 2014, inferior al alcanzado a diciembre 2013 de un 7,8% producto de una menor ganancia 12 meses respecto a 2013, que se explica por el efecto contable negativo generado por la mayor variación de la UF sobre los pasivos financieros a septiembre 2014 reflejado en el Resultado por Unidades de Reajuste.

Por su parte la Rentabilidad del activo, que corresponde a la utilidad 12 meses sobre el activo promedio (activo ejercicio anterior más activo ejercicio actual dividido por dos), llega a un 3,6% a septiembre de 2014 inferior al 4,1% alcanzado en diciembre 2013 debido a la menor ganancia 12 meses móviles explicada anteriormente, además de un crecimiento en el activo promedio por proyectos en construcción.

El Rendimiento de los activos operacionales, definido como la ganancia de actividades operacionales de 12 meses sobre las propiedades de inversión promedio (propiedades de inversión ejercicio anterior más propiedades de inversión ejercicio actual dividido por dos), se mantiene constante al 7,0% alcanzado en diciembre 2013.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$42,63 por acción a septiembre 2014, mientras que a diciembre 2013 fue de \$45,69.

### 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			
	2014	2013	Var.	%	2014	2013	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	161.871	139.912	21.959	16%	55.149	47.952	7.197	15%
Costo de Ventas	(31.476)	(23.690)	(7.786)	33%	(9.935)	(7.239)	(2.696)	37%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>130.395</b>	<b>116.222</b>	<b>14.173</b>	<b>12%</b>	<b>45.214</b>	<b>40.713</b>	<b>4.501</b>	<b>11%</b>
Gastos de administración	(19.356)	(15.885)	(3.471)	22%	(7.187)	(5.408)	(1.780)	33%
Otros ingresos, por función	1.810	969	841	87%	1.416	134	1.282	957%
Otros gastos, por función	(2.745)	(1.666)	(1.079)	65%	(1.198)	(96)	(1.102)	1148%
Ingresos financieros	1.727	1.421	306	22%	326	250	77	31%
Costos financieros	(22.602)	(19.162)	(3.440)	18%	(8.062)	(6.988)	(1.074)	15%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	1.580	838	742	89%	654	287	367	128%
Diferencias de Cambio	263	(64)	327	-511%	81	(45)	126	-278%
Resultados por Unidades de Reajuste	(24.307)	(6.429)	(17.878)	278%	(4.115)	(6.019)	1.905	-32%
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>66.765</b>	<b>76.244</b>	<b>(9.479)</b>	<b>-12%</b>	<b>27.129</b>	<b>22.828</b>	<b>4.301</b>	<b>19%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(7.902)	(10.812)	2.910	-27%	(4.130)	(2.646)	(1.484)	56%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	1.108	1.670	(562)	-34%	698	485	213	44%
<b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>57.755</b>	<b>63.762</b>	<b>(6.007)</b>	<b>-9%</b>	<b>22.301</b>	<b>19.697</b>	<b>2.604</b>	<b>13%</b>
<b>EBITDA (1)</b>	<b>131.064</b>	<b>115.673</b>	<b>15.391</b>	<b>13%</b>	<b>45.087</b>	<b>40.680</b>	<b>4.407</b>	<b>11%</b>

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

#### Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a septiembre de 2014 alcanzó a MM\$ 130.395, lo que representa un incremento de 12,2% respecto a igual período 2013. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 15,7% por mayores arriendos en todos los malls de la cadena, mayores ingresos en el cobro de estacionamientos, la apertura de Mall Plaza Egaña en diciembre pasado y mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones realizadas durante el año en otros malls de la cadena. 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 y apertura de los centros comerciales mencionados, así como un aumento de la depreciación por nueva superficie arrendable.

Para el 3Q2014 la Ganancia Bruta alcanzó a MM\$ 45.214, lo que representa un incremento de 11,1% con respecto a 3Q2013. Este mayor resultado se debe a mayores ingresos de actividades ordinarias por MM\$ 7.317, un 15,0% superior a 3Q2013, el cual se explica principalmente por mayores ingresos por arriendo y mayores ingresos en el cobro de estacionamientos. Por su parte, los costos de ventas aumentaron en un 37,2% debido a mayores gastos en la operación de los malls, dada las nuevas ampliaciones y nuevos malls en operación.

## **EBITDA**

A septiembre 2014 el EBITDA alcanzó MM\$ 131.064, lo que representa un aumento de 13,3% respecto al mismo periodo del año anterior, equivalente a MM\$ 15.391, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 81,0%.

Para 3Q2014 el EBITDA presentó un incremento de 10,8% respecto al mismo período del año anterior, alcanzando los MM\$ 45.087, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 81,8%.

## **Resultado no operacional**

Los costos financieros llegaron a MM\$ 22.602 a septiembre 2014, producto del aumento en las deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión. Además, los ingresos financieros generados por inversión de excedentes de caja del periodo alcanzaron MM\$ 1.727 lo que representa un incremento del 21,5% respecto a igual periodo del año anterior.

El efecto contable del resultado por unidades de reajuste a septiembre 2014 alcanzó una pérdida de MM\$ 24.307 siendo mayor en MM\$ 17.878 que el valor acumulado a septiembre 2013, principalmente por mayor variación porcentual de la UF en los primeros nueve meses de 2014 (3,68% Sep 2014 vs 1,10% Sep 2013) y un mayor nivel de stock de deuda en UF.

Para 3Q2014 los costos financieros llegaron a MM\$ 8.062 lo que equivale a un aumento de un 15,4% respecto al mismo período del año anterior, producto del aumento en las deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión.

El resultado contable de unidades de reajuste para el 3Q2014 alcanzó una pérdida de MM\$ 4.115 siendo MM\$ 1.905 menor que el valor del 3Q2013, producto de una menor variación de la UF en el trimestre, respecto del mismo trimestre del año anterior.

## **Ganancia**

A septiembre 2014, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 57.755.

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 (UF).

La Ganancia antes de Impuestos a septiembre 2014 es de MM\$ 66.765, siendo 12,4% inferior al mismo periodo del año anterior. Esta variación de MM\$ 9.479 se explicada principalmente por una mayor ganancia bruta de MM\$ 14.173 asociada a mayores ingresos por mayores arriendos, mayor superficie arrendable, apertura al público de nuevos malls y mayor ingreso de estacionamientos, compensada por una mayor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM\$ (17.878) por la mayor variación



experimentada por la UF a septiembre 2014 (3,68% Sep 2014 vs 1,10% Sep 2013) y mayores gastos financieros de MM\$ (3.440) por incremento en la deuda financiera asociada al plan de inversiones 2013-2014.

Para 3Q2014 la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MM\$ 22.301, siendo un 13,2% mayor que mismo período del año anterior. Este incremento es explicado principalmente por mayor ganancia bruta MM\$ 4.501 debido a mayores ingresos de actividades ordinarias por mayores arriendos. Adicionalmente presenta una menor pérdida por resultados por unidades de reajustes MM\$ 1.905 producto de una menor variación de la UF sobre pasivos financieros, compensado parcialmente por mayores gastos financieros por incremento en la deuda financiera asociada al plan de inversiones.

#### 4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

**Flujo Efectivo** (en millones de \$)

	sep-14	sep-13	Var Sep14- Sep13
De la Operación	123.433	124.073	(1%)
De Inversión	(125.745)	(170.358)	(26%)
De Financiamiento	(81.986)	19.489	(521%)

##### **De la Operación:**

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 123.433, menor en un 1% (MM\$ 640) al obtenido a septiembre 2013, producto principalmente por Otras salidas de efectivo por MM\$ 7.701 y otros pagos por actividades de operación por MM\$ 4.936, compensado parcialmente por un mayor flujo de ingresos por arriendo registrado en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por MM\$ 18.678 por mayores ingresos de actividades ordinarias.

##### **De Inversión:**

Las actividades de inversión a septiembre 2014 generaron un flujo negativo de MM\$ 125.745, menor desembolso comparado el mismo periodo del año anterior, explicado principalmente por la compra de Inmobiliaria Mall Las Américas S.A. en marzo 2013, y el cobro de indemnización por seguro en enero 2014, asociado al incendio de Mall Plaza del Trébol ocurrido en febrero de 2012.

##### **De Financiamiento:**

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 81.986, explicado principalmente por el pago de Obligaciones Financieras y con el Público correspondiente al Bono Serie A por MUF 2.000 en enero 2014 y pago de gastos financieros del periodo, compensado parcialmente por el aumento de deudas largo plazo obtenidas para financiamiento del plan de inversión 2014.

## **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, 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 y 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 ampliamente los riesgos operativos sobre todas sus propiedades de inversión y perjuicios por paralización.