



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 31 DE MARZO 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 1.126.000 m² 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 258.000 m² arrendables en conjunto y están ubicados en Lima, Callao, Arequipa y Trujillo.

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 m² 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 1.410.000 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 6,1%. 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. 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 \$)

	mar-14	dic-13	Var Mar14- Dic13
Activos corrientes	164.147	194.542	-16%
Activos no corrientes	2.187.527	2.151.669	2%
Total Activos	2.351.674	2.346.211	0%

Activos Corrientes

La disminución del 16% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 30.395, se debe principalmente a un menor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 11.867 asociado al pago de Bonos Serie A efectuada por Plaza S.A. en enero 2014 por MUF 2.000, menores Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por MM\$ 20.503 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 mayor Otros activos no financieros corrientes por MM\$ 2.400 relacionado al IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 2% equivalente a MM\$ 35.858, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 31.780, por la continuación de la construcción de Mall Plaza Egaña, los avances en los proyectos Los Domínicos y Copiapó, además de otros proyectos de desarrollo nacional y ampliaciones relevantes en Mall Plaza Oeste, Trébol y Vespucio asociadas 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. 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. El valor de las propiedades de inversión al 31 de Marzo de 2014 es de MM\$ 2.132.060, representando un 90,7% 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 \$)

	mar-14	dic-13	Var Mar14- Dic13
Pasivos corrientes	152.818	180.520	-15%
Pasivos no corrientes	971.135	958.323	1%
Patrimonio	1.227.722	1.207.368	2%
Patrimonio y Pasivos, Total	2.351.675	2.346.211	0%

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 15,3% equivalente a MM\$ 27.702, principalmente por menores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 23.077, asociados al pago de Obligaciones Financieras y con el Público correspondiente al Bono Serie A por MUF 2.000 y menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar MM\$ 5.252 asociado al plan de inversiones.

Pasivos no Corrientes

El aumento de 1,3% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 12.812, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 12.825 por el aumento de deudas largo plazo obtenidas para financiamiento del plan de inversión por MUF 550.

c) Patrimonio (en millones de \$)

	mar-14	dic-13	Var Mar14- Dic13
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	907.324	888.721	2%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(60.243)	-61.594	(2%)
Participaciones no controladoras	81.945	81.545	0%
Total Patrimonio	1.227.722	1.207.368	2%

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 20.353, principalmente explicado por el Resultado obtenido en el primer trimestre de 2014 de MM\$ 18.603, adicionalmente presenta un incremento en otras reservas por MM\$ 1.351 principalmente por reservas de conversión generadas por la variación del tipo de cambio del Sol peruano sobre la inversión en asociadas mantenida en Aventura Plaza, además de un aumento de participaciones no controladoras por MM\$ 400 principalmente por el resultado al 31 de marzo de 2014.

d) Razones

	mar-14	dic-13	Var Mar14-Dic13
Razón de Liquidez	1,07	1,08	(0,01)
Razón Ácida	0,59	0,56	0,03
Razón de Endeudamiento	0,92	0,94	(0,02)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio	0,59	0,60	(0,01)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾	4,55	4,70	(0,15)
EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾	5,60	5,80	(0,21)
EBITDA / Ingresos Netos ⁽⁴⁾	80,1%	80,0%	0,0%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	13,6%	15,9%	(2,3%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,66	2,61	0,05
Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁵⁾	7,3%	7,8%	(0,5%)
Rentabilidad del Activo ⁽⁶⁾	3,8%	4,1%	(0,3%)
Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁷⁾	6,8%	7,0%	(0,2%)
Utilidad por Acción ⁽⁸⁾	\$ 44,48	\$ 45,69	-\$ 1,21

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

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) disminuyó desde 1,08 veces al cierre de 2013 hasta 1,07 veces en marzo 2014 lo que corresponde a una variación de (0,01) puntos, manteniéndose estable durante el período. Por otro lado, la razón ácida definida como el efectivo y equivalentes al efectivo sobre pasivos corrientes aumenta levemente desde las 0,56 veces alcanzadas a diciembre 2013 hasta 0,59 veces, a marzo 2014 debido al pago del Bono Serie A por MUF 2.000, contrarrestado por el cobro de la indemnización del seguro por incendio de Mall Plaza Trébol por MUF 390.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 0,94 a 0,92 veces, explicado por el pago del Bono Serie A MUF 2.000 efectuado en enero 2014 y menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar asociados a los proyectos. Por su parte, la relación Deuda Financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,59 veces a marzo 2014, con una leve disminución respecto a diciembre 2013 producto del menor efectivo y equivalentes al efectivo mantenido a marzo 2014.

La relación Deuda Financiera, neto 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, estabilidad de los flujos operacionales y plazos de vencimiento de la deuda financiera. Este ratio llegó a 4,55 veces a marzo 2014, mostrando una disminución respecto a diciembre 2013, explicado porque el aumento en el EBITDA 12 meses fue de 3,6%, superior al incremento de la Deuda neta de 0,2% respecto al periodo anterior.

Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 5,6 veces a marzo 2014, similar a 5,8 veces alcanzado en diciembre 2013.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 15,9% en diciembre 2013 a 13,6% en marzo 2014. Este efecto está asociado principalmente al pago del Bono Serie A por MUF 2.000 efectuado en enero 2014 y menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar asociado a las inversiones.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 2,61 a 2,66 veces a marzo de 2014, debido a la disminución de la Deuda Financiera producto del pago de Bono Serie A por MUF 2.000 efectuado en enero 2014 y aumento de las inversiones en propiedades de inversión.

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 7,3% a marzo 2014 inferior al alcanzado a diciembre 2013 de un 7,8% producto de una menor ganancia 12 meses respecto a 2013, explicada principalmente por el efecto negativo generado por la mayor variación de la UF sobre los pasivos financieros en el primer trimestre de 2014 (1,27% Mar 2014 vs 0,13% Mar 2013) reflejado en el Resultado de Unidades de Reajustes..

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 3,8% a marzo de 2014 inferior al 4,1% alcanzado en diciembre 2013 debido a la menor ganancia 12 meses móviles explicada anteriormente respecto a 2013, 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), muestra una disminución respecto al 7,0% alcanzado en diciembre 2013 llegando a un 6,8% producto del crecimiento de un 3,1% en la ganancia de actividades operacionales 12 meses móviles, más que compensado por el incremento del 5,7% en las propiedades de inversión promedio (obras en construcción).

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$44,48 por acción a marzo 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 tres meses terminados al 31 de Marzo de			
	2014	2013	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	51.227	43.783	7.444	
Costo de Ventas	(10.752)	(8.333)	(2.419)	
Ganancia Bruta	40.475	35.450	5.025	14,2%
Gastos de administración	(5.898)	(5.010)	(888)	
Otros ingresos, por función	211	34	177	
Otros gastos, por función	(50)	(35)	(15)	
Ingresos financieros	831	693	138	
Costos financieros	(7.327)	(5.737)	(1.590)	
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	492	218	274	
Diferencias de Cambio	90	(40)	130	
Resultados por Unidades de Reajuste	(7.929)	(795)	(7.134)	
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	20.895	24.778	-3.883	-15,7%
Gasto por impuestos a las ganancias	(2.001)	(3.352)	1.351	
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	291	443	(152)	
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	18.603	20.983	-2.381	-11,3%
EBITDA (1)	41.016	35.439	5.578	15,7%

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a marzo de 2014 alcanzó a MM\$ 40.475, lo que representa un incremento de 14,2% respecto a igual período 2013. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 17% por mayores arriendos en todos los malls de la cadena, mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones durante el año 2013 y 2014 y apertura de Mall Plaza Egaña en diciembre pasado. 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 centros comerciales mencionados, así como un aumento de la depreciación por nueva superficie arrendable.

EBITDA

A marzo 2014 el EBITDA alcanzó MM\$ 41.016, lo que representa un aumento de 15,7% respecto al mismo periodo del año anterior, equivalente a MM\$ 5.577, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos, netos de recuperos de gasto común, de 80,1%.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM\$ 7.327 a marzo 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\$ 831 lo que representa un incremento del 20,1% respecto a igual periodo del año anterior.

El resultado por unidades de reajuste a marzo 2014 alcanzó una pérdida de MM\$ 7.929 siendo mayor en MM\$ 7.134 que el valor acumulado a marzo 2013, principalmente por mayor variación de la UF en el primer trimestre de 2014 (1,27% mar 2014 vs 0,13% marzo 2013) y un mayor saldo de deuda.

Ganancia

A marzo 2014, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 18.603.

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 marzo 2014 es de MM\$ 20.895, siendo 15,7% inferior al mismo periodo del año anterior, variación generada por mayor pérdida en resultados por unidades de reajustes por la mayor variación experimentada por la UF en el primer trimestre 2014 (1,27% Mar 2014 vs 0,13% Mar 2013), mayores gastos financieros por incremento en la deuda financiera asociada al plan de inversiones 2013- 2014 y mayor gasto en depreciaciones por mayor superficie arrendable asociada a la apertura de nuevos mall y ampliaciones de los malls ya existentes, esto compensado parcialmente por mayor EBITDA asociado a mayores ingresos de actividades ordinarias por mayores arriendos en todos los malls de la cadena, mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones y apertura al público de nuevos malls compensados en parte por el aumento de los costos de venta explicados por mayores gastos operacionales asociados a la puesta en marcha de las nuevas ampliaciones y apertura de centros comerciales mencionados, y mayores gastos de marketing.

UF: unidades de fomento

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	mar-14	mar-13	Var Mar14- Mar13
De la Operación	49.996	42.483	18%
De Inversión	(33.056)	(55.636)	-41%
De Financiamiento	(28.833)	44.762	-164%

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 49.996, mayor en un 18% MM\$ 7.513 al obtenido a marzo 2013, producto principalmente de un mayor flujo de ingresos por arriendo registrado en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por MM\$ 5.371 por mayores ingresos de actividades ordinarias, además menor pago de impuestos asociados a menores tasas PPM, compensado en parte por mayor pago a proveedores MM\$ 1.093 asociados a la operación de nuevos Malls y ampliaciones.

De Inversión:

Las actividades de inversión a marzo 2014 generaron un flujo negativo de MM\$ 33.056, 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\$ 28.833, 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 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.