



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE JUNIO 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 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, 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 1.420.000 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, 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 \$)

	jun-14	dic-13	Var Jun14- Dic13
Activos corrientes	115.408	194.542	(41%)
Activos no corrientes	2.229.078	2.151.669	4%
Total Activos	2.344.486	2.346.211	0%

Activos Corrientes

La disminución del 41% en los Activos Corrientes respecto a diciembre 2013, equivalente a MM\$ 79.134, se debe principalmente a un menor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 62.137 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\$ 19.063 vinculado a la estacionalidad de las cuentas por cobrar del mes de diciembre y por cobro del seguro por incendio en Mall Plaza Trébol, compensado parcialmente por mayores Otros Activos no Financieros corrientes por MM\$ 4.386 relacionado al IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 4%, equivalente a MM\$ 77.409, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 69.915, 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, Vespucio y Norte, 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 30 de Junio de 2014 es de MM\$ 2.170.195, representando un 92,6% 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 \$)

	jun-14	dic-13	Var Jun14- Dic13
Pasivos corrientes	115.777	180.520	(36%)
Pasivos no corrientes	984.256	958.323	3%
Patrimonio	1.244.453	1.207.368	3%
Patrimonio y Pasivos, Total	2.344.486	2.346.211	0%

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 36% equivalente a MM\$ 64.743, principalmente por menores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 28.692, asociados al pago realizado en enero 2014 de Obligaciones Financieras y con el Público correspondiente al Bono Serie A por MUF 2.000, menores otros pasivos no financieros corrientes por MM\$ 28.055 por el pago de dividendos efectuado en Abril 2014 y menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar MM\$ 6.487, asociadas al plan de inversiones.

Pasivos no Corrientes

El aumento de 3% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 25.933, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 26.342, por el aumento de deudas de largo plazo obtenidas para el financiamiento del plan de inversiones.

Patrimonio (en millones de \$)

	jun-14	dic-13	Var Jun14- Dic13
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	915.182	888.722	3%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(59.054)	(61.594)	(4%)
Participaciones no controladoras	89.629	81.545	10%
Total Patrimonio	1.244.453	1.207.369	3%

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 37.084, principalmente explicado por el Resultado obtenido en el primer semestre de 2014 de MM\$ 35.453. Adicionalmente presenta un incremento en otras reservas por MM\$ 2.540 debido a mayores reservas de conversión generadas por la variación del tipo de cambio del Nuevo Sol peruano sobre la inversión en asociadas (Aventura Plaza S.A.). Además, se registró un aumento de participaciones no controladoras por MM\$ 8.084, principalmente por los aportes de capital obtenidos en mayo 2014 en la filial Nuevos Desarrollos S.A.

c) Razones

	jun-14	dic-13	Var Jun14- Dic13
Razón de Liquidez	1,00	1,08	(0,08)
Razón Ácida	0,34	0,56	(0,22)
Razón de Endeudamiento	0,88	0,94	(0,06)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio	0,63	0,60	0,03
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾	4,75	4,70	0,05
EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾	5,91	5,80	0,11
EBITDA / Ingresos Netos ⁽⁴⁾	80,6%	80,0%	0,5%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	10,5%	15,9%	(5,4%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,72	2,61	0,11
Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁵⁾	6,7%	7,8%	(1,1%)
Rentabilidad del Activo ⁽⁶⁾	3,5%	4,1%	(0,6%)
Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁷⁾	6,9%	7,0%	(0,1%)
Utilidad por Acción ⁽⁸⁾	\$ 41,30	\$ 45,69	-\$ 4,39

(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 junio 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 junio 2014 y diciembre 2013, sobre patrimonio promedio.

(6) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a junio 2014 y diciembre 2013, sobre activo promedio.

(7) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles acumulado a junio 2014 y diciembre 2013, sobre las propiedades de inversión promedio.

(8) Compara utilidad por acción 12 meses acumulado junio 2014 y diciembre 2013.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) disminuyó desde 1,08 veces al cierre de 2013 hasta 1,00 veces en junio 2014, lo que corresponde a una variación de (0,08) puntos. 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 0,34 veces a junio 2014, debido al pago del Bono Serie A por MUF 2.000, contrarrestado en parte 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 0,88 veces, explicado principalmente por el pago de dividendos correspondientes al ejercicio 2013, manteniéndose de igual forma en niveles estables para el ciclo de generación de flujos del negocio. Por su parte, la relación Deuda Financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,63 veces a junio 2014, con un leve incremento respecto a diciembre 2013, producto del menor efectivo y equivalentes al efectivo mantenido a junio 2014, por el pago de financiamientos y dividendos, así como 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 4,75 veces a junio 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 5,9 veces a junio 2014, similar al valor de 5,8 veces alcanzado en diciembre 2013.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 15,9% en diciembre 2013 a 10,5% en junio 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 2,72 veces a junio de 2014, debido al pago de dividendos efectuado en abril 2014 y al aumento de las inversiones en propiedades de inversión. Cabe señalar que los activos Propiedades de Inversión de Plaza y sus filiales están libres de prendas y gravámenes.

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 6,7% a junio 2014, inferior al alcanzado a diciembre 2013 de un 7,8% producto de una menor ganancia 12 meses respecto a 2013, que se explica principalmente por el efecto contable negativo generado por la mayor variación de la UF sobre los pasivos financieros en el primer semestre de 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 3,5% a junio 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), es 6,9%, similar a la alcanzada en diciembre 2013, y se debe principalmente al crecimiento de 6,7% en las propiedades de inversión promedio (obras en construcción).

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$41,30 por acción a junio 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 seis meses terminados al 30 de Junio de				Por los tres meses terminados al 30 de Junio de			
	2014	2013	Var.	%	2014	2013	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	106.721	91.960	14.761	16,1%	55.494	48.177	7.317	15,2%
Costo de Ventas	(21.541)	(16.451)	(5.090)	30,9%	(10.789)	(8.119)	(2.670)	32,9%
Ganancia Bruta	85.180	75.509	9.671	12,8%	44.705	40.058	4.647	11,6%
Gastos de administración	(12.170)	(10.476)	(1.694)	16,2%	(6.271)	(5.466)	(805)	14,7%
Otros ingresos, por función	395	835	(441)	-52,8%	183	801	(618)	-77,2%
Otros gastos, por función	(1.547)	(1.570)	23	-1,5%	(1.497)	(1.535)	38	-2,5%
Ingresos financieros	1.401	1.170	231	19,8%	570	477	93	19,5%
Costos financieros	(14.540)	(12.174)	(2.366)	19,4%	(7.212)	(6.438)	(775)	12,0%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	926	551	375	68,1%	434	334	101	30,2%
Diferencias de Cambio	182	(19)	201	-1055,8%	91	21	70	327,2%
Resultados por Unidades de Reajuste	(20.192)	(411)	(19.781)	4812,8%	(12.263)	384	(12.647)	-3290,1%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	39.635	53.415	(13.780)	-25,8%	18.740	28.636	(9.896)	-34,6%
Gasto por impuestos a las ganancias	(3.771)	(8.166)	4.395	-53,8%	(1.770)	(4.814)	3.044	-63,2%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	411	1.185	(774)	-65,3%	120	742	(622)	-83,8%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	35.453	44.064	(8.611)	-19,5%	16.850	23.080	(6.230)	-27,0%
EBITDA (1)	85.976	74.994	10.982	14,6%	44.960	39.554	5.406	13,7%

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a junio de 2014 alcanzó a MM\$ 85.180, lo que representa un incremento de 12,8% respecto a igual período 2013. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 16% por mayores arriendos en todos los malls de la cadena, mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones realizadas durante los períodos 2013 y 2014, y la 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 del centro comercial mencionado, así como un aumento de la depreciación por nueva superficie arrendable.

Para el 2Q2014 la Ganancia Bruta alcanzó a MM\$ 44.705, lo que representa un incremento de 11,6% con respecto al 2Q2013. Este mayor resultado se debe a mayores ingresos de actividades ordinarias por MM\$ 7.317, un 15,2% superior a 2Q2013, el cual se explica principalmente por mayores ingresos por arriendo. Por su parte, los costos de ventas aumentaron en un 32,9% debido a mayores gastos en la operación de los malls, dada las nuevas ampliaciones y nuevo mall en operación.

EBITDA

A junio 2014 el EBITDA del semestre alcanzó MM\$ 85.976, lo que representa un aumento de 14,6% respecto al mismo periodo del año anterior, equivalente a MM\$ 10.982, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos, netos de recuperos de gasto común, de 80,6%.

Para 2Q2014 el EBITDA presentó un incremento de 13,7% respecto al mismo período del año anterior, equivalente a MM\$ 44.960, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos netos de recuperos de gasto común de 81,0%.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM\$ 14.540 a junio 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\$ 1.401 lo que representa un incremento del 19,8% respecto a igual periodo del año anterior.

El resultado por unidades de reajuste a junio 2014 alcanzó una pérdida de MM\$ 20.192 siendo mayor en MM\$ 19.781 que el valor acumulado a junio 2013, principalmente por mayor variación de la UF en el primer semestre de 2014 (3,06% ene-jun 2014 vs 0,05% ene-jun 2013) y un mayor nivel de deuda en UF.

Para 2Q2014 los costos financieros llegaron a MM\$ 7.212 lo que equivale a un aumento de un 12% respecto al mismo período del año anterior, producto del aumento en las deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión.

El resultado de unidades de reajuste para el 2Q2014 alcanzó una pérdida de MM\$ 12.263 siendo MM\$ 12.647 mayor que el valor del 2Q2013, producto de una mayor variación de la UF.

Ganancia

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). Al comparar la Ganancia antes del Resultado de Unidades de Reajuste e Impuestos, el primer semestre 2014 muestra un crecimiento de 12,9% respecto a igual período 2013, alcanzando a MM\$ 59.827.

A nivel de la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora, post Resultado de Unidades de Reajuste e Impuestos, ésta fue MM\$ 35.453, siendo 19,5% menor que igual período 2013.

Asimismo, para el 2Q2014 la Ganancia antes del Resultado de Unidades de Reajuste e Impuestos es MM\$ 31.003, siendo 9,7% mayor al 2Q2013.

A nivel de la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora, post Resultado de Unidades de Reajuste e Impuestos, ésta alcanzó los MM\$ 16.850, siendo un 27% menor que mismo período del año anterior. Esta caída es explicada principalmente por mayor pérdida contable por Resultados por unidades de reajustes MM\$ 12.647 generada por el efecto negativo de la variación de la UF sobre los pasivos financieros, compensado parcialmente por mayor ganancia bruta MM\$ 4.647 y menor gasto por impuestos por MM\$ 3.044 asociados los menores resultados anteriormente explicados.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	jun-14	jun-13	Var Jun14- Jun13
De la Operación	87.039	81.663	7%
De Inversión	(76.932)	(109.509)	(30%)
De Financiamiento	(72.383)	7.631	(1.049%)

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 87.039, mayor en un 7% (equivalente a MM\$ 5.376 al obtenido a junio 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\$ 13.624 por mayores ingresos de actividades ordinarias, compensado parcialmente con Otros pagos por actividades de operación por MM\$ 2.477 y Otras salidas de efectivo por MM\$ 2.059.

De Inversión:

Las actividades de inversión a junio 2014 generaron un flujo negativo de MM\$ 76.932, siendo un 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 en enero 2014 por seguros 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\$ 72.383, debido 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 inflación local de los mercados en que opera, minimizando con ello los riesgos y externalidades asociados a variaciones en la inflación.

La sociedad está expuesta a las variaciones de tasa de interés, debido a lo cual sus financiamientos son en tasas fijas y sobre un 90% en préstamos de largo plazo. En muy menor medida, existe una exposición a la variación 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 arrendatarios (operadores) son en su mayoría a largo plazo y con una proporción mayoritaria de tarifa fija no asociada a las ventas de los operadores, 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.