



**ANALISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**  
**AL 30 DE JUNIO 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, entretenimiento 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 1.190.000 m<sup>2</sup> 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 285.000 m<sup>2</sup> 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<sup>2</sup> 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<sup>2</sup>, donde prevé desarrollar un centro comercial. En la ciudad de Manizales, Mall Plaza Colombia está iniciando la construcción de su segundo centro comercial en este país, el cual proyecta una superficie arrendable de 40.000 m<sup>2</sup>. 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 1.515.000 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 6,2%. 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 \$)

	jun-15	dic-14	Var Jun15- Dic14
Activos corrientes	94.174	119.073	(21%)
Activos no corrientes	2.334.733	2.296.697	2%
<b>Total Activos</b>	<b>2.428.907</b>	<b>2.415.770</b>	<b>1%</b>

### Activos Corrientes

La disminución del 21% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 24.899, se debe principalmente a menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar corrientes por MM\$ 10.743 vinculado a la estacionalidad de las cuentas por cobrar del mes de Diciembre 2014, menores Otros Activos no Financieros corrientes por MM\$ 9.147 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\$ 1.954.

### Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 2%, equivalente a MM\$ 38.036, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 34.313, por la construcción de Mall Plaza Copiapó, avances en proyecto Los Dominicos 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 Junio de 2015 es MM\$ 2.269.836, representando un 93,5% 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 \$)

	jun-15	dic-14	Var Jun15- Dic14
Pasivos corrientes	123.970	153.865	(19%)
Pasivos no corrientes	1.081.058	1.066.298	1%
Patrimonio	1.223.879	1.195.607	2%
<b>Patrimonio y Pasivos, Total</b>	<b>2.428.907</b>	<b>2.415.770</b>	<b>1%</b>

### Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 19% equivalente a MM\$ 29.895, principalmente por menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 27.320, asociado a pago de dividendos efectuado en Abril 2015, además de menores otros pasivos por impuestos corrientes por MM\$ 1.892.

### Pasivos no Corrientes

El aumento de MM\$ 14.760 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al 1%, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 14.625, asociado a variación de la UF sobre pasivos financieros, además del efecto generado por el mark-to-market de los instrumentos de cobertura.

## Patrimonio (en millones de \$)

	jun-15	dic-14	Var Jun15- Dic14
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	895.862	866.413	3%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(61.980)	(61.069)	1%
Participaciones no controladoras	91.301	91.567	(0%)
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.223.879</b>	<b>1.195.607</b>	<b>2%</b>

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 28.272, explicado principalmente por el Resultado obtenido en el primer semestre del año 2015 de MM\$ 29.449, lo que es parcialmente compensado por una disminución en Otras Reservas por MM\$ 911 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

	jun-15	dic-14	Var Jun15- Dic14
Razón de Liquidez	0,76	0,77	(0,01)
Razón Ácida	0,12	0,10	0,02
Razón de Endeudamiento	0,98	1,02	(0,04)
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / Patrimonio	0,68	0,69	(0,01)
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / EBITDA <sup>(2)</sup>	4,33	4,44	(0,11)
EBITDA / Gastos Financieros <sup>(3)</sup>	5,66	5,54	0,11
EBITDA / Ingresos Netos <sup>(4)</sup>	80,2%	81,3%	(1,1%)
Pasivo Corriente / Pasivo Total	10,3%	12,6%	(2,3%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,73	2,67	0,06
Rentabilidad del Patrimonio <sup>(5)</sup>	7,3%	7,1%	0,2%
Rentabilidad del Activo <sup>(6)</sup>	3,7%	3,6%	0,1%
Rendimiento Activos Operacionales <sup>(7)</sup>	6,9%	7,2%	(0,3%)
Utilidad por Acción <sup>(8)</sup>	\$ 43,90	\$ 42,50	\$ 1,40

- (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 2015 y diciembre 2014, respectivamente.
- (3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros (Gastos y comisiones bancarias e Intereses de deudas incluyendo aquellos activados) del primer semestre 2015 y ejercicio 2014, respectivamente.
- (4) Corresponde al EBITDA e Ingresos netos del primer semestre 2015 y ejercicio 2014, respectivamente.
- (5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles a junio 2015 y diciembre 2014, sobre Patrimonio promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (6) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles a junio 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 junio 2015 y diciembre 2014, sobre las Propiedades de Inversión promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (8) Compara Utilidad por acción 12 meses acumulados a junio 2015 y diciembre 2014.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) disminuyó desde 0,77 veces al cierre de diciembre 2014 hasta 0,76 veces en junio 2015, lo que corresponde a una variación de (0,01) puntos, generada principalmente por una disminución en Deudores Comerciales y Otras cuentas por Cobrar corrientes 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 0,12 veces a junio 2015, debido a las menores Cuentas por pagar comerciales y Otras Cuentas por pagar, asociado al pago de dividendos.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 1,02 a 0,98 veces, explicado principalmente por menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar debido a pago de dividendos durante el primer semestre del año 2015. Por su parte, la relación Deuda Financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,68 veces a junio 2015, disminuyendo respecto a diciembre 2014, producto del incremento patrimonial por la acumulación de resultados registrados durante el primer semestre del año corriente.

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 4,33 veces a junio 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 5,66 veces a junio 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 10,3% en junio 2015. Este efecto está asociado principalmente al pago dividendos efectuado durante el primer trimestre del 2015.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 2,67 a 2,73 veces a junio de 2015, debido a la disminución de los pasivos corrientes producto del pago de dividendos 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 7,3% a junio 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 3,7% a junio de 2015, siendo levemente superior a la alcanzada en diciembre 2014, debido principalmente a una mayor ganancia 12 meses respecto a 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 7,2% alcanzado el año anterior llegando a un 6,8% producto de una disminución de un 1,2% en la ganancia de actividades operacionales de 12 meses.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$43,90 por acción a junio 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 seis meses terminados al 30 de Junio de				Por los tres meses terminados al 30 de Junio de			
	2015	2014	Var.	%	2015	2014	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	117.157	106.721	10.436	10%	59.648	55.494	4.154	7%
Costo de Ventas	(25.555)	(21.541)	(4.014)	19%	(12.874)	(10.789)	(2.085)	19%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>91.602</b>	<b>85.180</b>	<b>6.422</b>	<b>8%</b>	<b>46.774</b>	<b>44.705</b>	<b>2.069</b>	<b>5%</b>
Gastos de administración	(14.797)	(12.170)	(2.628)	22%	(6.466)	(6.271)	(195)	3%
Otros ingresos, por función	398	395	4	1%	344	183	161	88%
Otros gastos, por función	(7.288)	(1.547)	(5.741)	371%	(679)	(1.497)	818	-55%
Ingresos financieros	261	1.401	(1.141)	-81%	140	570	(430)	-75%
Costos financieros	(14.381)	(14.540)	159	-1%	(7.316)	(7.212)	(104)	1%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	1.287	926	361	39%	752	434	318	73%
Diferencias de Cambio	99	182	(82)	-46%	445	91	355	389%
Resultados por Unidades de Reajuste	(9.128)	(20.192)	11.064	-55%	(9.504)	(12.263)	2.759	-22%
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>48.053</b>	<b>39.635</b>	<b>8.418</b>	<b>21%</b>	<b>24.490</b>	<b>18.740</b>	<b>5.751</b>	<b>31%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(9.609)	(3.771)	(5.838)	155%	(5.337)	(1.770)	(3.567)	202%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	236	411	(175)	-43%	393	120	273	228%
<b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>38.208</b>	<b>35.453</b>	<b>2.755</b>	<b>8%</b>	<b>18.760</b>	<b>16.850</b>	<b>1.910</b>	<b>11%</b>
<b>EBITDA (1)</b>	<b>94.007</b>	<b>85.976</b>	<b>8.031</b>	<b>9%</b>	<b>48.130</b>	<b>44.960</b>	<b>3.170</b>	<b>7%</b>

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

#### Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a junio de 2015 alcanzó a MM\$ 91.602, lo que representa un incremento de 8% respecto al 2014. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 10% por la apertura de Mall Plaza Copiapó en Noviembre 2014, mayores ingresos por arriendo en todos los malls de la cadena, además de mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones realizadas durante el 2014 y el primer semestre 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, mejoras en los servicios de operación contratados, y la apertura del centro comercial mencionado, así como un aumento de la depreciación por nueva superficie arrendable.

Para el 2Q2015 la Ganancia Bruta alcanzó a MM\$ 46.774, lo que representa un incremento de 5% respecto al mismo trimestre año anterior. Este mayor resultado se debe a mayores ingresos de actividades ordinarias por MM\$ 4.154, un 7% superior a 2Q2014, el cual se explica principalmente por mayores ingresos por arriendo.

## **EBITDA**

A junio 2015 el EBITDA alcanzó MM\$ 94.007, lo que representa un aumento de 9% respecto al mismo período año anterior, equivalente a MM\$ 8.031, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 80,2%.

Para 2Q2015, el EBITDA presentó un incremento de 7% respecto al mismo período año anterior, equivalente a MM\$ 48.130, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 80,7%.

## **Resultado no operacional**

Los costos financieros llegaron a MM\$ 14.381 a junio 2015, disminuyendo levemente respecto al mismo período año anterior producto de una mayor activación de gastos financieros en el primer semestre 2015 por proyectos en ejecución. Además, los ingresos financieros generados por inversión de excedentes de caja durante el período alcanzaron MM\$ 261 lo que representa una disminución del 81,4% respecto al mismo período del año anterior, por un menor saldo de caja durante el período.

El efecto contable del resultado por Unidades de Reajuste a junio 2015 alcanzó una pérdida de MM\$ 9.128 siendo menor en MM\$ 11.064 que el valor acumulado a junio 2014, principalmente por mayor variación porcentual de la Unidad de Fomento (UF) en el año 2014 respecto al actual (1,44% Jun 2015 vs 3,03% Jun 2014).

Para el 2Q2015 los costos financieros llegaron a los MM\$ 7.316, equivalente a un aumento de 1% respecto al mismo trimestre año anterior, producto de una deuda promedio levemente superior en el segundo trimestre 2015.

El resultado de Unidades de Reajuste para el 2Q2015 alcanzó una pérdida de MM\$ 9.054, siendo MM\$ 2.759 menor que el valor alcanzado en el 2Q2014, producto de una menor variación de la UF en el período.

## **Ganancia**

A junio 2015, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 38.208.

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 junio 2015 es de MM\$ 48.053, siendo 21,2% superior al mismo período año anterior. Esta variación de MM\$ 8.418 se explica principalmente por una mayor ganancia bruta de MM\$ 6.422 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\$ 11.064 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\$ 5.741 que incluyen la baja de activo en Mall Plaza



Copiapó, debido a la estimación de los daños provocados por los aluviones en Marzo 2015 y mayores gastos de administración.

Asimismo, para el 2Q2015 la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 18.760, siendo un 11,3% mayor respecto al mismo período del año anterior.

La Ganancia antes de impuesto para el 2Q2015 fue de MM\$ 24.490, mayor en un 30,7% respecto al mismo trimestre del año anterior. El aumento de MM\$ 5.751 se explica mayormente por mayores ingresos por arriendo, mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones y la apertura de un nuevo mall. Adicionalmente, presenta una menor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM\$ 2.759, explicado por la menor variación de la UF en el 2Q2015 respecto a 2Q2104.

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

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

	jun-15	jun-14	Var Jun15- Jun14
De la Operación	103.689	87.039	19%
De Inversión	(53.720)	(76.932)	(30%)
De Financiamiento	(50.752)	(72.383)	(30%)

##### **De la Operación:**

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 103.689, mayor en un 19% (MM\$ 16.650) al obtenido a junio 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\$ 18.190. Adicionalmente, durante el primer semestre de 2015 se realizó el cobro de IVA crédito fiscal asociado a la construcción de Mall Plaza Egaña por MM\$ 11.230 bajo el art, todo esto compensado parcialmente por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ 6.900.

##### **De Inversión:**

Las actividades de inversión durante el 2015 generaron un flujo negativo de MM\$ 53.720, asociado principalmente a las inversiones en propiedades efectuadas durante el primer semestre de 2015. En comparación con el año anterior, existe un menor desembolso en Propiedades de inversión por MM\$ 33.885, aunque en 2014 la inversión fue compensada por un flujo positivo de MUF 10.797, que incluye principalmente el cobro en enero 2014 del seguro de incendio en Mall Plaza Trébol.

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

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 50.752, 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\$ 21.631, 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, y en muy menor medida, a la del tipo de cambio del peso colombiano y nuevo sol peruano, lo cual minimiza a través de una estructura de tasa fija de largo plazo reajustada por inflación.

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 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.