



**ANALISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**  
**AL 31 DE MARZO 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, 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 1.184.000 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 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. Adicionalmente, Mall Plaza Colombia adquirió en Diciembre 2014, un terreno que incluye una tienda Homecenter de 14.000 m<sup>2</sup> en operación, donde prevé desarrollar un centro comercial. 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 1.509.000 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 \$)

|                       | mar-15           | dic-14           | Var Mar15-<br>Dic14 |
|-----------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Activos corrientes    | 109.165          | 119.073          | (8%)                |
| Activos no corrientes | 2.308.776        | 2.296.697        | 1%                  |
| <b>Total Activos</b>  | <b>2.417.941</b> | <b>2.415.770</b> | <b>0%</b>           |

### Activos Corrientes

La disminución del 8% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 9.908, se debe principalmente a menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar corrientes por MM\$ 11.802 vinculado a la estacionalidad de las cuentas por cobrar del mes de Diciembre 2014, menores Otros Activos no Financieros corrientes por MM\$ 9.072 relacionado al cobro de IVA crédito fiscal asociado a la construcción de Mall Plaza Egaña, lo que se traduce en un mayor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 9.170, además de Activos por Impuestos corrientes por MM\$ 1.997 por PPM por cobrar generados en el año 2015.

### Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 1%, equivalente a MM\$ 12.079, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 11.250, por la construcción de Mall Plaza Copiapó, avances en proyecto Los Domínicos e inversiones relevantes en Mall Plaza Vespucio, Oeste y Trébol, 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 31 de Marzo de 2015 es MM\$ 2.246.773, representando un 92,9% 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 \$)

|                                    | mar-15           | dic-14           | Var Mar15-<br>Dic14 |
|------------------------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Pasivos corrientes                 | 138.921          | 153.865          | (10%)               |
| Pasivos no corrientes              | 1.067.541        | 1.066.298        | 0%                  |
| Patrimonio                         | 1.211.479        | 1.195.607        | 1%                  |
| <b>Patrimonio y Pasivos, Total</b> | <b>2.417.941</b> | <b>2.415.770</b> | <b>0%</b>           |

### Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 10% equivalente a MM\$ 14.944, principalmente por menores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 14.286, asociados al pago de dos créditos de corto plazo por MM\$ 18.064 durante el primer trimestre del año 2015, compensado parcialmente por devengo de intereses.

### Pasivos no Corrientes

El aumento de MM\$ 1.243 de los Pasivos no Corrientes, equivalente al 0,1%, se explica principalmente por otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 1.452, asociado a efecto de variación del valor de mercado en los contratos derivados de cobertura.

## Patrimonio (en millones de \$)

|                                  | mar-15           | dic-14           | Var Mar15-<br>Dic14 |
|----------------------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Capital Emitido                  | 175.123          | 175.123          | 0%                  |
| Ganancias (Pérdidas) Acumuladas  | 885.860          | 866.413          | 2%                  |
| Primas de Emisión                | 123.573          | 123.573          | 0%                  |
| Otras Reservas                   | (63.752)         | (61.069)         | 4%                  |
| Participaciones no controladoras | 90.675           | 91.567           | (1%)                |
| <b>Total Patrimonio</b>          | <b>1.211.479</b> | <b>1.195.607</b> | <b>1%</b>           |

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 15.872, explicado principalmente por el Resultado obtenido en el primer trimestre del año 2015 de MM\$ 19.447, lo que es parcialmente compensado por una disminución en Otras Reservas por MM\$ 2.683 generado por fair value del derivado de cobertura relacionado a préstamos financieros y reservas de conversión generadas por la variación del tipo de cambio sobre la inversión en sociedades extranjeras.

## b) Razones

|  | mar-15   | dic-14   | Var Mar15-Dic14 |
|--|----------|----------|-----------------|
| Razón de Liquidez  | 0,79     | 0,77     | 0,02            |
| Razón Ácida  | 0,18     | 0,10     | 0,08            |
| Razón de Endeudamiento                                       | 1,00     | 1,02     | (0,02)          |
| Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / Patrimonio            | 0,66     | 0,69     | (0,03)          |
| Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / EBITDA <sup>(2)</sup> | 4,21     | 4,44     | (0,23)          |
| EBITDA / Gastos Financieros <sup>(3)</sup>                   | 5,59     | 5,54     | 0,05            |
| EBITDA / Ingresos Netos <sup>(4)</sup>                       | 79,8%    | 81,3%    | (1,6%)          |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total                              | 11,5%    | 12,6%    | (1,1%)          |
| Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes                | 2,71     | 2,67     | 0,04            |
| Rentabilidad del Patrimonio <sup>(5)</sup>                   | 7,1%     | 7,1%     | 0,0%            |
| Rentabilidad del Activo <sup>(6)</sup>                       | 3,6%     | 3,6%     | 0,0%            |
| Rendimiento Activos Operacionales <sup>(7)</sup>             | 6,7%     | 7,2%     | (0,4%)          |
| Utilidad por Acción <sup>(8)</sup>                           | \$ 42,93 | \$ 42,50 | \$ 0,43         |

- (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 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 trimestre 2015 y ejercicio 2014, respectivamente.
- (4) Corresponde al EBITDA e ingresos netos del primer trimestre 2015 y ejercicio 2014, respectivamente.
- (5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a marzo 2015 y diciembre 2014, sobre patrimonio promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (6) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a marzo 2015 y diciembre 2014, sobre activo promedio (promedio lineal últimos 4 trimestres).
- (7) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles acumulado a marzo 2015 y diciembre 2014, sobre las propiedades de inversión promedio.
- (8) Compara utilidad por acción 12 meses acumulados a marzo 2015 y diciembre 2014.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) aumento desde 0,77 veces al cierre de diciembre 2014 hasta 0,79 veces en marzo 2015, lo que corresponde a una variación de 0,02 puntos, generada por un aumento en el efectivo y equivalentes al efectivo debido a cobro de IVA crédito fiscal y menores pasivos financieros corrientes por pago de créditos de corto plazo. 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 0,18 veces a marzo 2015, debido a las mismas causas que la razón de liquidez.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) disminuyó desde 1,02 a 1,00 veces, explicado principalmente por menores pasivos financieros corrientes por pago de créditos de corto plazo durante el primer trimestre del año 2015. Por su parte, la relación Deuda Financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,66 veces a marzo 2015, disminuyendo respecto a diciembre 2014, producto de menores pasivos financieros corrientes y mayor efectivo y equivalentes al efectivo explicado anteriormente.

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 y el crecimiento de los flujos operacionales y los plazos de vencimiento de la deuda financiera. Este ratio llegó a 4,21 veces a marzo 2015, disminuyendo respecto a diciembre 2014, debido al crecimiento del EBITDA explicado por

la apertura de Mall Plaza Copiapó en Noviembre 2014, además de una menor Deuda Financiera Neta. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 5,59 veces a marzo 2015, mejorando 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 11,5% en marzo 2015. Este efecto está asociado principalmente al pago de dos créditos de corto plazo efectuado durante el primer trimestre del 2015.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 2,67 a 2,71 veces a marzo de 2015, debido a la disminución de la Deuda Financiera producto del pago de créditos de corto plazo 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 7,1% a marzo 2015, manteniéndose constante al alcanzado en diciembre 2014.

Por su parte la Rentabilidad del activo, que corresponde a la utilidad 12 meses sobre el activo promedio, llega a un 3,6% a marzo de 2015 manteniéndose constante al alcanzado 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 (propiedades de inversión ejercicio anterior más propiedades de inversión ejercicio actual dividido por dos), muestra una leve caída respecto al 7,2% alcanzado el año anterior llegando a un 6,7% producto de una disminución de un 3,1% en la ganancia de actividades operacionales de 12 meses.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$42,93 por acción a marzo 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 tres meses terminados al 31 de Marzo de |               |              |              |
|---|---|---------------|--------------|--------------|
|   | 2015  | 2014          | Var.         | %            |
| Ingresos de actividades ordinarias  | 57.509  | 51.227        | 6.282        | 12,3%        |
| Costo de Ventas   | (12.681)  | (10.752)      | (1.929)      | 17,9%        |
| <b>Ganancia Bruta</b>   | <b>44.828</b>                                   | <b>40.475</b> | <b>4.353</b> | <b>10,8%</b> |
| Gastos de administración  | (8.331)   | (5.898)       | (2.433)      | 41,3%        |
| Otros ingresos, por función   | 54  | 212           | (158)        | -75%         |
| Otros gastos, por función   | (6.609)   | (50)          | (6.559)      |              |
| Ingresos financieros  | 120   | 832           | (712)        | -85,6%       |
| Costos financieros  | (7.065)   | (7.327)       | 262          | -3,6%        |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación | 534   | 492           | 42           | 8,6%         |
| Diferencias de Cambio   | (346)   | 90            | (436)        | -478%        |
| Resultados por Unidades de Reajuste   | 376   | (7.929)       | 8.305        | -105%        |
| <b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>   | <b>23.561</b>                                   | <b>20.897</b> | <b>2.664</b> | <b>12,7%</b> |
| Gasto por impuestos a las ganancias   | (4.271)   | (2.001)       | (2.270)      | 113,4%       |
| Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras  | (157)   | 291           | (448)        | -153,8%      |
| <b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>  | <b>19.447</b>                                   | <b>18.605</b> | <b>842</b>   | <b>4,5%</b>  |
| <b>EBITDA (1)</b>   | <b>45.876</b>                                   | <b>41.016</b> | <b>4.860</b> | <b>11,8%</b> |

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

#### Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a marzo de 2015 alcanzó a MM\$ 44.828, lo que representa un incremento de 10,8% respecto al 2014. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 12,3% por mayores arriendos en todos los malls de la cadena, la apertura de Mall Plaza Copiapó en Noviembre 2014, además de mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones realizadas durante el 2014 y el primer trimestre 2015 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, 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.

## **EBITDA**

A marzo 2015 el EBITDA alcanzó MM\$ 45.876, lo que representa un aumento de 11,8% respecto al mismo período año anterior, equivalente a MM\$ 4.860, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 79,8%.

## **Resultado no operacional**

Los costos financieros llegaron a MM\$ 7.065 a marzo 2015, disminuyendo levemente respecto al mismo período año anterior producto de una menor Deuda Financiera a marzo 2015. Además, los ingresos financieros generados por inversión de excedentes de caja durante el período alcanzaron MM\$ 120 lo que representa una disminución del 85,6% respecto al mismo período del año anterior, por un menor saldo de caja durante el año.

El efecto contable del resultado por unidades de reajuste a marzo 2015 alcanzó una ganancia de MM\$ 376 siendo mayor en MM\$ 8.305 que el valor acumulado a marzo 2014, principalmente por mayor variación porcentual de la UF en el año 2014 (-0,02% Mar 2015 vs 1,27% Mar 2014).

## **Ganancia**

A marzo 2015, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 19.447.

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 2015 es de MM\$ 23.561, siendo 12,7% superior al mismo período año anterior. Esta variación de MM\$ 2.664 se explica principalmente por una mayor ganancia bruta de MM\$ 4.353 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\$ 8.305 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\$ 6.559 que incluyen la baja de activo por siniestro en Mall Plaza Copiapó, debido a la estimación de los daños provocados por los aluviones en Marzo 2015 y mayores gastos de administración.



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

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

|                   | mar-15   | mar-14   | Var Mar14-<br>Mar13 |
|-------------------|----------|----------|---------------------|
| De la Operación   | 59.956   | 49.996   | 20%                 |
| De Inversión      | (30.450) | (33.056) | (8%)                |
| De Financiamiento | (20.349) | (28.833) | (29%)               |

##### **De la Operación:**

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 59.956, mayor en un 20% (MM\$ 9.960) al obtenido a marzo 2014, este se explica por mayor flujo de ingresos por arriendo registrado en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por MM\$ 37.285, adicionalmente durante el primer trimestre de 2015 se realizó el cobro de IVA crédito fiscal asociado a la construcción de Mall Plaza Egaña por MM\$11.230, todo esto compensado parcialmente por mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ 3.224 y mayores Pagos Provisionales Mensuales MM\$ 3.324 por mayor tasa de impuestos.

##### **De Inversión:**

Las actividades de inversión durante el 2015 generaron un flujo negativo de MM\$ 30.450, asociado principalmente a las inversiones en propiedades efectuadas durante el primer trimestre de 2015. En comparación con el año anterior, existe un menor desembolso en Propiedades de inversión por MM\$ 13.448, 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 Trébol.

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

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 20.349, explicado por la cancelación de préstamos y el pago de intereses. En comparación a igual periodo del año anterior se generó un menor flujo negativo de MM\$ 8.484, 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.

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.