



**ANALISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013**  
**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 1.093.000 m<sup>2</sup> arrendables.

Adicionalmente, Plaza administra cuatro centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee un 20% de su propiedad. Estos malls totalizan 239.000 m<sup>2</sup> 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. La inversión total considerada en este proyecto es de aproximadamente US\$ 80 millones, 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 alcanzan a 19 centros comerciales tipo mall distribuidos en Chile, Perú y Colombia, llegando a una superficie arrendable total de 1.358.000 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 6,3%. Se considera para determinar la participación, las ventas totales efectuadas dentro de los centros comerciales Mall Plaza, excluyendo ventas en los sectores automotriz, supermercado, tienda hogar y de salud. En el sector venta de automóviles nuevos, Plaza S.A. participa a través de los locales de su filial 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 \$)

	dic-13	dic-12	Var Dic13- Dic12
Activos corrientes	194.542	131.219	48%
Activos no corrientes	2.151.669	1.946.724	11%
<b>Total Activos</b>	<b>2.346.211</b>	<b>2.077.943</b>	<b>13%</b>

### Activos Corrientes

El aumento de 48% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 63.323, se debe principalmente a un mayor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 57.776 producto de la emisión de Bonos efectuada por Plaza S.A. en octubre 2013 por MUF 4.500, mayores otros activos no financieros corrientes por MM\$ 8.770 relacionado principalmente al IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción, y menores activos no corrientes.

### Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 11% equivalente a MM\$ 204.945, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 198.174, por la construcción de Mall Plaza Egaña, los avances en los proyectos Los Domínicos y Copiapó, y ampliaciones relevantes en Mall Plaza Vespucio, Oeste, Trébol, Norte, Los Angeles y Tobalaba asociadas al plan de inversiones desarrollado durante 2013.

### 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 la modalidad de costo histórico, 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 Diciembre de 2013 es de MM\$ 2.100.280, representando un 90% 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 \$)

	dic-13	dic-12	Var Dic13- Dic12
Pasivos corrientes	180.520	63.501	184%
Pasivos no corrientes	958.323	866.261	11%
Patrimonio	1.207.368	1.148.181	5%
<b>Patrimonio y Pasivos, Total</b>	<b>2.346.211</b>	<b>2.077.943</b>	<b>13%</b>

### Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes aumentaron en un 184% equivalente a MM\$ 117.019, principalmente por mayores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 101.899, asociados a la porción corto plazo de Obligaciones Financieras y con el Público de Largo Plazo y mayores otros pasivos no financieros corrientes por MM\$ 11.862 por mayor provisión de dividendo por pagar, compensado parcialmente por menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar MM\$ 5.372 debido a menores obligaciones con acreedores en Mall Plaza Colombia.

### Pasivos no Corrientes

El aumento de 11% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 92.062, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 94.117 por el aumento de deudas largo plazo obtenidas para financiamiento del plan de inversión y menores otros pasivos no financieros no corrientes por MM\$ 2.394.

## c) Patrimonio (en millones de \$)

	dic-13	dic-12	Var Dic13- Dic12
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	888.721	843.665	5%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(61.594)	(60.533)	2%
Participaciones no controladoras	81.545	66.353	23%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.207.368</b>	<b>1.148.181</b>	<b>5%</b>

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 59.187, debido principalmente al Resultado obtenido en el período 2013, compuesto por Ganancias de MM\$ 89.562, además de un aumento de participaciones no controladoras por MM\$ 15.192 principalmente por aportes de capital, neto del efecto de la distribución de dividendos efectuada en el mes de abril de 2013 y provisión de dividendos por pagar correspondientes al resultado 2013.

## d) Razones

	dic-13	dic-12	Var Dic13- Dic12
Razón de Liquidez	1,08	2,07	(0,99)
Razón Ácida	0,56	0,70	(0,14)
Razón de Endeudamiento	0,94	0,81	0,13
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / Patrimonio	0,60	0,51	0,09
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / EBITDA <sup>(2)</sup>	4,70	4,25	0,45
EBITDA / Gastos Financieros <sup>(3)</sup>	5,80	7,21	(1,41)
EBITDA / Ingresos Netos	80,0%	83,3%	(3,2%)
Pasivo Corriente / Pasivo Total	15,9%	6,8%	9,1%
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,61	3,02	(0,41)
Rentabilidad del Patrimonio <sup>(4)</sup>	7,8%	4,4%	3,4%
Rentabilidad del Activo <sup>(5)</sup>	4,1%	2,5%	1,6%
Rendimiento Activos Operacionales <sup>(6)</sup>	7,0%	6,8%	0,2%
Utilidad por Acción <sup>(7)</sup>	\$ 45,69	\$ 24,52	\$ 21,17

(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 diciembre de 2013 y diciembre de 2012, respectivamente.

(3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros del ejercicio 2013 y 2012, respectivamente.

(4) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a diciembre 2013 y diciembre 2012, sobre patrimonio promedio.

(5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a diciembre 2013 y diciembre 2012, sobre activo promedio.

(6) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles acumulado a diciembre 2013 y diciembre 2012, sobre las propiedades de inversión promedio.

(7) Compara utilidad por acción 12 meses acumulado diciembre 2013 y diciembre 2012.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) disminuyó desde 2,07 veces al cierre de 2012 hasta 1,08 veces en 2013 lo que corresponde a una variación de (0,99) puntos, variación que está asociada principalmente al aumento en los Pasivos Corrientes producto de mayor otros pasivos financieros corrientes, explicado por el traspaso al corto plazo de obligaciones financieras y con el público que vencen dentro de los próximos doce meses, compensado con un aumento en efectivo y equivalentes al efectivo, asociado a emisión de bonos, mantenidos en valores negociables. Por otro lado, la razón ácida definida como el efectivo y equivalentes al efectivo sobre pasivos corrientes disminuye desde las 0,70 veces alcanzadas a diciembre 2012 hasta 0,56 veces, a diciembre 2013 debido a los mismos efectos mencionados.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) aumentó desde 0,81 a 0,94 veces, manteniéndose en niveles estables para el ciclo de generación de flujos del negocio. Por su parte, la relación Deuda Financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,60 veces a diciembre 2013, con leve crecimiento respecto a diciembre 2012 producto del crecimiento en un 24% en la Deuda Financiera neta para el financiamiento de malls en construcción.

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 4,7 veces a diciembre 2013, mostrando un alza respecto a

diciembre 2012, explicado por el aumento de la deuda financiera para financiar el plan de inversiones. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 5,8 veces a diciembre 2013, disminuyendo de las 7,2 veces alcanzado en diciembre 2012, debido al aumento en gastos financieros por incremento en la deuda.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos aumentó desde 6,8% en diciembre 2012 a 15,9% en diciembre 2013. Este aumento está asociado al aumento en los Pasivos Corrientes, específicamente en otros pasivos financieros corrientes, debido a la porción corto plazo de pasivos financieros y con el público de largo plazo, además de reconocimiento de intereses financieros devengados en el período por las deudas de largo plazo para financiamiento del plan de inversiones.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes disminuyó desde 3,02 a 2,61 veces a diciembre de 2013, debido al aumento de la Deuda Financiera producto del financiamiento de malls en construcción.

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 7,8% a diciembre 2013 valor que es mayor al alcanzado a diciembre 2012 de un 4,4% producto de una mayor ganancia 12 meses respecto a 2012.

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 4,1% a diciembre de 2013 mayor al 2,5% alcanzado en diciembre 2012 debido a una mayor ganancia 12 meses respecto a 2012 además de un crecimiento en el activo promedio.

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 un leve incremento respecto al 6,8% alcanzado el año anterior llegando a un 7,0% producto de un crecimiento de un 13,5% en la ganancia de actividades operacionales 12 meses.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$45,69 por acción a diciembre de 2013, mientras que a diciembre 2012 fue de \$ 24,52.

### 3.- ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Estado de Resultados (en millones de \$)

Estado de Resultados	Por los doce meses terminados al 31 de Diciembre de			
	2013	2012	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	192.401	165.430	26.971	16,3%
Costo de Ventas	(36.207)	(27.960)	(8.247)	29,5%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>156.194</b>	<b>137.470</b>	<b>18.724</b>	<b>13,6%</b>
Gastos de administración	(23.211)	(17.186)	(6.025)	35,1%
Otros ingresos, por función	10.814	4.824	5.990	124,2%
Otros gastos, por función	(3.259)	(1.233)	(2.026)	164,3%
Ingresos financieros	2.583	2.477	106	4,3%
Costos financieros	(26.523)	(19.100)	(7.423)	38,9%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	1.371	904	467	51,7%
Diferencias de Cambio	(7)	(48)	41	-85,4%
Resultados por Unidades de Reajuste	(12.645)	(11.008)	(1.637)	14,9%
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>105.317</b>	<b>97.100</b>	<b>8.217</b>	<b>8,5%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(13.936)	(47.784)	33.848	-70,8%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	1.820	1.258	562	44,7%
<b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>89.561</b>	<b>48.058</b>	<b>41.503</b>	<b>86,4%</b>
<b>EBITDA (1)</b>	<b>153.968</b>	<b>137.721</b>	<b>16.248</b>	<b>11,8%</b>

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

#### Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a diciembre de 2013 alcanzó a MM\$ 156.194, lo que representa un incremento de 14% respecto a igual período 2012. 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 durante el año y apertura al público 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 y algunos gastos de administración excepcionales para el año 2013.

#### EBITDA

A diciembre 2013 el EBITDA alcanzó MM\$ 153.969, lo que representa un aumento de 12% respecto del ejercicio 2012, equivalente a MM\$ 16.248, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos netos de recupero de gasto común, de 80%.

## **Resultado no operacional**

Los costos financieros llegaron a MM\$ 26.523 a diciembre 2013 lo que equivale a un aumento de un 39% respecto al año anterior, producto del aumento en las deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión y aumento de malls en operación. Además, los ingresos financieros del ejercicio alcanzaron MM\$ 2.583 lo que representa un leve incremento respecto al año anterior que alcanzó MM\$ 2.477.

El resultado por unidades de reajuste a diciembre 2013 alcanzó una pérdida de MM\$ 12.645 siendo mayor en MM\$ 1.637 que el valor acumulado durante 2012 producto de mayor stock de deuda en UF compensado parcialmente por la menor variación de la UF comparado al mismo período del año anterior.

## **Ganancia**

A diciembre 2013, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 89.561.

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 diciembre 2013 es de MM\$ 105.317, siendo 8% superior al ejercicio 2012, generada por mayores ingresos por actividades ordinarias por MM\$ 26.971, representando un incremento del 16% en comparación al ejercicio anterior asociada a mayores arriendos, mayor superficie arrendada e incremento de ventas de operadores, compensada con mayor costo de ventas por MM\$ 8.247 explicados principalmente por nuevas ampliaciones y nuevos malls en operación, mayor costo financiero por MM\$ 7.423, respecto al año 2012 asociados a intereses de nuevos préstamos y mayor gasto de administración por MM\$ 6.025, asociado principalmente a mayor gasto de marketing por apertura de nuevos malls, puesta en marcha de ampliaciones y nuevos malls, crecimiento natural de la dotación y mayor depreciación por mayor superficie arrendable.



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

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

	<b>dic-13</b>	<b>dic-12</b>	<b>Var Dic13- Dic12</b>
De la Operación	162.119	123.806	31%
De Inversión	(222.169)	(196.396)	13%
De Financiamiento	117.845	105.470	12%

##### **De la Operación:**

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 162.119, mayor en un 31% (MM\$ 38.313) al obtenido a diciembre 2012, 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\$ 38.570.

##### **De Inversión:**

Las actividades de inversión a diciembre 2013 generaron un flujo negativo de MM\$ 222.169, explicado por la compra de Inmobiliaria Mall Las Américas S.A., término de la construcción de Mall Plaza Egaña, avances de los proyectos en Los Domínicos y Copiapó, además de ampliaciones en Mall Plaza Oeste, Trébol, Norte, Los Angeles, Tobaraba y Vespucio.

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

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$ 117.845, mayor en MM\$ 12.375 al generado a diciembre 2012, variación producida principalmente por mayor obtención de deudas para financiar el plan de inversiones a través de deuda con bancos y emisión de bonos públicos locales.

## **5. - ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO**

La sociedad tiene gran parte de sus activos y pasivos, así como sus ingresos y egresos indexados a la UF, minimizando con ello los riesgos y externalidades 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 y con proporciones de tarifas fijas que representan sobre el 90% de los arriendos, permitiendo con ello proyectar el desarrollo sostenible en el tiempo y siendo baja 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.