



**ANALISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**  
**AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 centros comerciales Mall Plaza en Chile (13) y en Colombia (1). 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 1.035.000 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 236.000 m<sup>2</sup> arrendables 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 inició sus operaciones en Noviembre 2012. Plaza S.A. se encuentra efectuando los estudios y análisis correspondientes para desarrollar nuevos proyectos en Colombia durante los próximos años.

### **Descripción y análisis del sector industrial en Chile**

- 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., tanto en Santiago como regiones, son los centros comerciales en sus distintos formatos, tales como malls, power centers, strip centers, y el comercio tradicional ubicado en las comunas donde están los centros comerciales Mall Plaza.
- b) Su participación relativa y evolución: La participación de mercado en el comercio minorista estimada, alcanza a un 5,3%. Dicha participación se ha mantenido estable en el tiempo, fluctuando entre el 5,0% y el 5,6% en los últimos años. 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 \$)

	sep-13	dic-12	Var Sep13- Dic12
Activos corrientes	99.124	130.389	(24%)
Activos no corrientes	2.104.410	1.946.724	8%
<b>Total Activos</b>	<b>2.203.534</b>	<b>2.077.113</b>	<b>6%</b>

### Activos Corrientes

La disminución de 24% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 31.265, se debe principalmente a un menor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 26.839 producto de la adquisición de Inmobiliaria Mall Las Américas S.A. y los proyectos en desarrollo, menores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por MM\$ 10.890, y mayores otros activos no financieros corrientes por MM\$ 5.415 relacionado principalmente al IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción.

### Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes aumentaron un 8% equivalente a MM\$ 157.686, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 149.772, por los avances en los proyectos de Egaña, Los Dominicos y Copiapó, y las ampliaciones en Mall Plaza Vespucio, Oeste, Trébol, Norte, Los Angeles y Tobalaba asociadas al plan desarrollado durante 2013, además de la adquisición de Inmobiliaria Mall Las Américas S.A. en la ciudad de Iquique.

### 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, este costo 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 Septiembre de 2013 es de MM\$ 2.051.878, representando un 93% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$: millones de pesos chilenos nominales.

## b) Pasivos (en millones de \$)

	sep-13	dic-12	Var Sep13- Dic12
Pasivos corrientes	107.021	62.671	71%
Pasivos no corrientes	888.468	866.261	3%
Patrimonio	1.208.045	1.148.181	5%
<b>Patrimonio y Pasivos, Total</b>	<b>2.203.534</b>	<b>2.077.113</b>	<b>6%</b>

### Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes aumentaron en un 71% equivalente a MM\$ 44.350, principalmente por mayores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 63.692, asociados a reclasificación al corto plazo del bono público Serie A que vence en mayo de 2014, además de devengo de intereses por deuda financiera, menores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 6.114 producto de pagos realizados a acreedores comerciales asociados a los proyectos de inversión y menores otros pasivos no financieros corrientes por MM\$ 15.783 por pago de dividendos efectuados en abril de 2013.

### Pasivos no Corrientes

El aumento de 3% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 22.207, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 18.754 por el aumento de deudas largo plazo obtenidas para financiamiento del plan de inversión, además de mayores pasivos por impuestos diferidos por MM\$ 4.745.

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

	sep-13	dic-12	Var Sep13- Dic12
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	889.754	843.665	5%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras participaciones en el patrimonio	(61.092)	(61.092)	0%
Otras Reservas	(1.265)	559	(326%)
Participaciones no controladoras	81.951	66.353	24%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.208.044</b>	<b>1.148.181</b>	<b>5%</b>

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 59.864, debido principalmente al Resultado obtenido en el período 2013, compuesto por Ganancias de MM\$ 65.431, además de un aumento de participaciones no controladoras por MM\$ 15.599 por aportes de capital, neto de la distribución de dividendos efectuada en el mes de abril de 2013.

#### d) Razones

	sep-13	dic-12	Var Sep13- Dic12
Razón de Liquidez	0,93	2,08	(1,15)
Razón Ácida	0,16	0,70	(0,54)
Razón de Endeudamiento	0,82	0,81	0,01
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / Patrimonio	0,58	0,51	0,07
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / EBITDA <sup>(2)</sup>	4,55	4,25	0,30
EBITDA / Gastos Financieros <sup>(3)</sup>	6,01	7,21	(1,20)
EBITDA / Ingresos Netos	82,3%	83,3%	(0,94%)
Pasivo Corriente / Pasivo Total	10,8%	6,7%	4,10%
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,94	3,02	(0,08)
Rentabilidad del Patrimonio <sup>(4)</sup>	7,6%	4,4%	3,2%
Rentabilidad del Activo <sup>(5)</sup>	4,2%	2,5%	1,7%
Rendimiento Activos Operacionales <sup>(6)</sup>	6,9%	6,8%	0,1%
Utilidad por Acción <sup>(7)</sup>	\$ 44,36	\$ 24,52	\$ 19,84

- (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 septiembre 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 septiembre 2013 y diciembre 2012, sobre patrimonio promedio.  
(5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a septiembre 2013 y diciembre 2012, sobre activo promedio.  
(6) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles acumulado a septiembre 2013 y diciembre 2012, sobre las propiedades de inversión promedio.  
(7) Compara utilidad por acción 12 meses acumulado septiembre 2013 y diciembre 2012.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) disminuyó desde 2,08 veces al cierre de 2012 hasta 0,93 veces en 2013 lo que corresponde a una variación negativa de (1,15) puntos, variación que está asociada principalmente a la disminución en los Activos Corrientes producto de un menor efectivo y equivalentes al efectivo, menores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, además de un aumento de otros pasivos financieros corrientes. 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 0,16 veces obtenidas a septiembre 2013 producto de lo mencionado anteriormente.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) aumentó levemente desde 0,81 a 0,82 veces durante el período, 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 0,58 veces a septiembre 2013, mayor a las 0,51 veces alcanzada en diciembre 2012 producto del crecimiento en la Deuda Financiera neta generada 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 similares, estando equilibrado con el ciclo de vigencia de los contratos de arriendo y estabilidad de los flujos operacionales. Este ratio llegó a 4,55 veces a septiembre 2013, mostrando una leve alza respecto a diciembre

2012, debido al aumento de la deuda financiera para financiar el plan de inversiones. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 6,01 veces a septiembre 2013, disminuyendo de las 7,21 veces alcanzado en diciembre 2012.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos aumentó desde 6,7% en diciembre 2012 a 10,8% en septiembre 2013. Este aumento está asociado al aumento en los Pasivos Corrientes, específicamente en otros pasivos financieros corrientes, debido a reclasificación al corto plazo de bono Serie A, además de reconocimiento de intereses financieros devengados en período por las deudas de largo plazo para financiamiento del plan de inversión.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes disminuyó desde 3,02 a 2,94 veces a septiembre de 2013, debido al aumento de la Deuda Financiera producto del financiamiento de malls 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 un leve incremento respecto al 6,8% alcanzado el año anterior llegando a un 6,9% producto de un crecimiento de un 10,8% en la ganancia de actividades operacionales 12 meses.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$44,36 por acción a septiembre 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 nueve meses terminados al 30 de Septiembre de				Por los tres meses terminados al 30 de Septiembre de			
	2013	2012	Var.	%	2013	2012	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	139.912	118.036	21.876		47.952	41.848	6.104	
Costo de Ventas	(23.690)	(19.004)	(4.686)		(7.239)	(6.808)	(431)	
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>116.222</b>	<b>99.032</b>	<b>17.190</b>	<b>17,4%</b>	<b>40.713</b>	<b>35.040</b>	<b>5.673</b>	<b>16,2%</b>
Gastos de administración	(15.885)	(11.698)	(4.187)		(5.408)	(4.029)	(1.379)	
Otros gastos, por función	(1.666)	(1.090)	(576)		(96)	(893)	797	
Ingresos financieros	1.421	1.723	-302		250	998	(748)	
Costos financieros	(19.162)	(13.789)	(5.373)		(6.987)	(5.381)	(1.606)	
Otros ingresos, por función	969	56	913		134	33	101	
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	838	650	188		287	275	12	
Diferencias de Cambio	(64)	(72)	8		(45)	(46)	1	
Resultados por Unidades de Reajuste	(6.429)	(5.225)	(1.204)		(6.019)	843	(6.862)	
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>76.244</b>	<b>69.588</b>	<b>6.656</b>	<b>9,6%</b>	<b>22.829</b>	<b>26.840</b>	<b>-4.011</b>	<b>-14,9%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(10.812)	(43.977)	33.165		(2.646)	(37.671)	35.025	
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	1.670	734	936		485	(256)	741	
<b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>63.762</b>	<b>24.877</b>	<b>38.885</b>	<b>156,3%</b>	<b>19.698</b>	<b>-10.575</b>	<b>30.273</b>	<b>286,3%</b>
<b>EBITDA (1)</b>	<b>115.166</b>	<b>100.012</b>	<b>15.154</b>	<b>15,2%</b>	<b>40.173</b>	<b>35.413</b>	<b>4.760</b>	<b>13,4%</b>

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

#### Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a septiembre de 2013 alcanzó a MM\$ 116.222, lo que representa un incremento de 17,4% respecto a igual período 2012. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 19% por mayores ventas de operadores en todos los malls de la cadena, mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones y apertura al público de Mall Plaza Mirador Bio Bio en Chile y de Mall Plaza El Castillo en Colombia, además de la adquisición Inmobiliaria Mall Las Américas S.A. en la ciudad de Iquique. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 24,7% debido principalmente a mayores gastos operacionales asociados a la incorporación de nuevas ampliaciones y a la apertura de los centros comerciales mencionados.

En 3Q2013 la Ganancia Bruta alcanzó a MM\$ 40.713, lo que representa un incremento de 16,2% con respecto a 3Q2012. Este mayor resultado se debe a mayores ingresos de actividades ordinarias por MM\$ 6.104, un 14,6% superior a 3Q2012, el cual se explica también principalmente por mayores ventas de operadores y mayores superficies arrendables. Por su parte, los costos de ventas aumentaron en un 6,3% debido a mayores gastos en la operación de los malls, dadas las nuevas ampliaciones y nuevos malls en operación.

## **EBITDA**

A septiembre 2013 el EBITDA alcanzó los MM\$ 115.166, lo que representa un aumento de 15,2% respecto del mismo período 2012, equivalente a MM\$ 15.154, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos netos de recupero de gasto común, de 82,3%, valor ligeramente inferior al del mismo período 2012, cuyo ratio fue de 84,7%, explicado por la puesta en marcha de nuevos malls.

Para 3Q2013 el EBITDA alcanzó MM\$ 40.173, lo que representa un aumento de 13,4% respecto a 3Q2012. En 3Q2013 el ratio EBITDA sobre ingresos netos de gasto común, llegó a 83,8%, mostrando una menor eficiencia respecto al mismo período del año anterior cuyo ratio fue de 84,6%.

## **Resultado no operacional**

Los costos financieros llegaron a MM\$ 19.162 a septiembre 2013 lo que equivale a un aumento de un 39% respecto al año anterior, producto del aumento en las deudas obtenidas para financiamiento de propiedades de inversión en operaciones. Además, los ingresos financieros del período alcanzaron los MM\$ 1.421 lo que es menor en MM\$ 302 respecto al año anterior producto de menores intereses percibidos por menor efectivo mantenido en inversiones financieras de corto plazo.

El resultado por unidades de reajuste a septiembre 2013 alcanzó una pérdida de MM\$ 6.429 siendo mayor en MM\$ 1.204 que el valor acumulado durante 2012 producto de mayor stock de deuda comparado al mismo período del año anterior, implicando una mayor revalorización de pasivos financieros en UF.

Para 3Q2013 los costos financieros llegaron a MM\$ 6.988 lo que equivale a un aumento de un 30% respecto al mismo período del año anterior, producto del aumento en las deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión.

El resultado por unidades de reajuste para el 3Q2013 alcanzó una pérdida de MM\$ 6.019 siendo MM\$ 6.862 menor que el valor de 3Q2012, producto de una mayor variación de UF, implicando una mayor revalorización de pasivos financieros.

## **Ganancia**

A septiembre 2013, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 63.762.

Dada la norma IFRS, estos estados financieros no consideran revalorización periódica de las propiedades de inversión, las cuales están a costo histórico desde la primera aplicación de IFRS. Asimismo, dada la normativa contable, no se aplica 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 septiembre 2013 es de MM\$ 76.244, siendo 9,6% superior que el mismo período de 2012 generada por mayores ingresos por actividades ordinarias por MM\$ 21.876, representando un incremento del 19% en comparación al mismo período del año anterior asociadas a mayores arriendos por mayor superficie arrendada e incremento de ventas de operadores, compensada con mayor costo de ventas por MM\$ 4.686 explicados principalmente por nuevas ampliaciones y nuevos malls en operación, mayor costo financiero por MM\$ 5.373, representando un crecimiento del 39% sobre mismo período año 2012 asociados a intereses de nuevos préstamos y mayor gasto de administración por MM\$ 4.187, asociado principalmente a mayor gasto de marketing por apertura de nuevos malls y al crecimiento natural de la dotación.

Para 3Q2013 la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue MM\$ 30.273 mayor que mismo período del año anterior, alcanzando los MM\$ 19.698, explicado por mayor gasto por impuesto a las ganancias por MM\$ 35.025 en 3Q2012 debido al cambio regulatorio según Ley N° 20.630 que aumentó la tasa de Impuesto a la renta al 20% a partir del ejercicio 2012.

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

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

	sep-13	sep-12	Var Sep13-Sep12
De la Operación	124.073	91.415	36%
De Inversión	(173.734)	(148.746)	17%
De Financiamiento	22.864	110.483	-79%

##### **De la Operación:**

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 124.073, mayor en un 36% (MM\$ 32.658) al obtenido a septiembre 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\$ 31.549.

##### **De Inversión:**

Las actividades de inversión a septiembre 2013 generaron un flujo negativo de MM\$ 173.734, explicado por la compra de Inmobiliaria Mall Las Américas S.A., además de los avances en los proyectos en Egaña, Los Dominicos y Copiapó, además de ampliaciones en Mall Plaza Oeste, Trébol, Norte, Los Angeles, Tobalaba y Vespucio.

## **De Financiamiento:**

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$ 22.864, menor en MM\$ 87.619 al generado a septiembre 2012, variación producida principalmente por mayores entradas de efectivo en el año 2012 por emisión de bonos.

## **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 dólar norteamericano, 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 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 sobre el 90% fijas, 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 sus propiedades de inversión y perjuicios por paralización.