



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE 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 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 1.176.000 m² 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 m² 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 m² arrendables. Adicionalmente, Mall Plaza Colombia adquirió en la ciudad de Barranquilla a fines del 2014, un terreno que incluye una tienda Homecenter 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 1.487.000 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 6,2%. 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 \$)

	dic-14	dic-13	Var Dic14- Dic13
Activos corrientes	119.073	194.586	(39%)
Activos no corrientes	2.296.697	2.151.625	7%
Total Activos	2.415.770	2.346.211	3%

Activos Corrientes

La disminución del 39% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 75.513, se debe principalmente a un menor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 86.152 producto de la emisión de bonos en el año 2013 por MUF 4.500, menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar corrientes por MM\$ 6.496 vinculado a cobro del seguro por incendio en Mall Plaza Trébol, compensado parcialmente por mayores Otros Activos no Financieros corrientes por MM\$ 8.473 relacionado principalmente a IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción, y a terrenos que durante 2014 fueron clasificados como Activos no corrientes mantenidos para la venta por MM\$ 4.583.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes crecieron un 7%, equivalente a MM\$ 145.072, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 135.243, por la construcción de Mall Plaza Copiapó, avances en proyecto Los Domínicos e inversiones relevantes en Mall Plaza Egaña 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 31 de Diciembre de 2014 es MM\$ 2.235.523, 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

Pasivos (en millones de \$)

	dic-14	dic-13	Var Dic14- Dic13
Pasivos corrientes	153.865	180.520	(15%)
Pasivos no corrientes	1.066.298	958.323	11%
Patrimonio	1.195.607	1.207.368	(1%)
Patrimonio y Pasivos, Total	2.415.770	2.346.211	3%

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 15% equivalente a MM\$ 26.655, principalmente por menores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 22.566, asociados al pago de Obligaciones Financieras y con el Público correspondiente al Bono Serie A por MUF 2.000 y menores pasivos por impuestos corrientes por MM\$ 2.700.

Pasivos no Corrientes

El aumento de 11% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 107.975, se explica principalmente por Pasivos por Impuestos Diferidos por MM\$ 74.084, producto del incremento de la tasa de impuestos de primera categoría, de 20% a 27%, introducido por la Ley 20.780 como consecuencia de la nueva reforma tributaria. Además, presenta mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 31.498, por el aumento de deudas de largo plazo obtenidas para el financiamiento del plan de inversiones.

Patrimonio (en millones de \$)

	dic-14	dic-13	Var Dic14- Dic13
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	866.413	888.721	(3%)
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras Reservas	(61.069)	(61.594)	(1%)
Participaciones no controladoras	91.567	81.545	12%
Total Patrimonio	1.195.607	1.207.368	(1%)

El Patrimonio presenta una disminución de MM\$ 11.761 explicado principalmente por una caída en Ganancias Acumuladas de MM\$ 22.308 debido al reconocimiento de impuestos diferidos por el cambio de tasa de impuestos. Lo anterior es parcialmente compensado por el Resultado obtenido en el año, además de un aumento de participaciones no controladoras por MM\$ 10.022 por los aportes de capital obtenidos en mayo y agosto 2014 en la filial Nuevos Desarrollos S.A. y aportes para proyectos a desarrollar en Colombia, neto del efecto de la distribución de dividendos efectuadas en el mes de Abril de 2014 y provisión de dividendos por pagar correspondiente al resultado 2014.

b) Razones

	dic-14	dic-13	Var Dic14- Dic13
Razón de Liquidez	0,77	1,08	(0,31)
Razón Ácida	0,10	0,56	(0,46)
Razón de Endeudamiento	1,02	0,94	0,08
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio	0,69	0,60	0,09
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾	4,44	4,70	(0,26)
EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾	5,54	5,12	0,42
EBITDA / Ingresos Netos ⁽⁴⁾	81,3%	80,0%	1,3%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	12,6%	15,9%	(3,3%)
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes	2,67	2,61	0,06
Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁵⁾	7,1%	7,8%	(0,7%)
Rentabilidad del Activo ⁽⁶⁾	3,6%	4,1%	(0,5%)
Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁷⁾	7,2%	7,0%	0,2%
Utilidad por Acción ⁽⁸⁾	\$ 42,50	\$ 45,69	(\$ 3,19)

(1) Corresponde a la Deuda financiera corriente y no corriente, descontando el efectivo y equivalentes al efectivo.

(2) Corresponde al EBITDA 12 meses móviles de los ejercicios 2014 y 2013, respectivamente.

(3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros (total de gastos financieros, comisiones bancarias e intereses de deudas) del ejercicio 2014 y 2013, respectivamente.

(4) Corresponde al EBITDA e ingresos netos del ejercicio 2014 y 2013, respectivamente.

(5) Corresponde a Utilidad de los ejercicios 2014 y 2013, sobre patrimonio promedio.

(6) Corresponde a Utilidad de los ejercicios 2014 y 2013, sobre activo promedio.

(7) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales de los ejercicios 2014 y 2013, sobre las propiedades de inversión promedio.

(8) Compara utilidad por acción de los ejercicios 2014 y 2013.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) disminuyó desde 1,08 veces al cierre de 2013 hasta 0,77 veces en diciembre 2014, lo que corresponde a una variación de (0,31) puntos, generada por la disminución en el efectivo y equivalentes al efectivo debido al pago de deudas financieras e inversiones en propiedades de inversión. 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 0,10 veces a diciembre 2014, debido a las mismas causas que la razón de liquidez.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) aumento desde 0,94 a 1,02 veces, explicado principalmente por el impacto de la reforma tributaria al contabilizar el efecto en impuestos diferidos por propiedades de inversión dentro del patrimonio, de acuerdo a lo establecido en el Oficio Circular N° 856 de la Superintendencia de Valores y Seguros. Por su parte, la relación Deuda Financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,69 veces a diciembre 2014, con un leve incremento respecto a diciembre 2013, producto del menor efectivo y equivalentes al efectivo mantenido a diciembre 2014, por el pago de dividendos y desembolsos en propiedades de inversión, además del menor patrimonio producto del impuesto diferido generado por la reforma tributaria 2014 en Chile.

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 4,44 veces a diciembre 2014,

disminuyendo respecto a diciembre 2013, debido al crecimiento del EBITDA en mayor proporción que la deuda financiera, explicado por las aperturas de Mall Plaza Egaña a mediados de diciembre 2013 y de Mall Plaza Copiapó en noviembre 2014. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 5,54 veces a diciembre 2014, aumentando respecto del valor de 5,12 veces alcanzado en diciembre 2013.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 15,9% en diciembre 2013 a 12,6% en diciembre 2014. Este efecto está asociado principalmente al pago del Bono Serie A por MUF 2.000 efectuado en enero 2014.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes aumentó desde 2,61 a 2,67 veces a diciembre de 2014, debido al aumento de las inversiones en propiedades de inversión financiadas parcialmente con fondos propios.

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 7,1% a diciembre 2014, inferior al alcanzado a diciembre 2013 de un 7,8% producto de una menor ganancia 12 meses respecto a 2013, que se explica por el efecto contable negativo generado por la mayor variación de la UF sobre los pasivos financieros a diciembre 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 3,6% a diciembre 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 el desarrollo de nuevos proyectos.

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 7,0% alcanzado el año anterior llegando a un 7,2% producto de un crecimiento de un 11,1% en la ganancia de actividades operacionales de 12 meses.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$42,50 por acción a diciembre 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 doce meses terminados al 31 de Diciembre de			
	2014	2013	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	226.552	192.401	34.151	17,7%
Costo de Ventas	(44.950)	(36.207)	(8.743)	24,1%
Ganancia Bruta	181.602	156.194	25.408	16,3%
Gastos de administración	(24.550)	(23.211)	(1.339)	5,8%
Otros ingresos, por función	2.875	10.814	(7.939)	-73%
Otros gastos, por función	(3.855)	(3.259)	(596)	18,3%
Ingresos financieros	1.894	2.583	(689)	-26,7%
Costos financieros	(27.899)	(26.523)	(1.376)	5,2%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	2.717	1.371	1.346	98,2%
Diferencias de Cambio	(658)	(7)	(651)	9300%
Resultados por Unidades de Reajuste	(33.664)	(12.645)	(21.019)	166%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	98.462	105.317	(6.855)	-6,5%
Gasto por impuestos a las ganancias	(12.616)	(13.936)	1.321	-9,5%
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	2.552	1.820	732	40,2%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	83.294	89.561	(6.267)	-7,0%
EBITDA (1)	184.260	153.968	30.292	19,7%

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a diciembre de 2014 alcanzó a MM\$ 181.602, lo que representa un incremento de 16,3% respecto al 2013. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 17,7% por mayores arriendos en todos los malls de la cadena, mayores ingresos en el cobro de estacionamientos, la apertura de Mall Plaza Egaña en Diciembre 2013 y Mall Plaza Copiapó en Noviembre 2014, además de mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones realizadas durante el año 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 apertura de los centros comerciales mencionados, así como un aumento de la depreciación por nueva superficie arrendable.

EBITDA

A diciembre 2014 el EBITDA alcanzó MM\$ 184.260, lo que representa un aumento de 19,7% respecto al ejercicio anterior, equivalente a MM\$ 30.292, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos de 81,3%.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM\$ 27.899 a diciembre 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 durante el año alcanzaron MM\$ 1.894 lo que representa una disminución del 26,7% respecto al ejercicio anterior, por un menor saldo de caja durante el año.

El efecto contable del resultado por unidades de reajuste a diciembre 2014 alcanzó una pérdida de MM\$ 33.664 siendo mayor en MM\$ 21.019 que el valor acumulado a diciembre 2013. Esta pérdida es solo contable y no tiene efecto sobre el flujo de caja, generándose principalmente por la mayor variación porcentual de la UF en el año 2014 respecto del 2013 (5,51% Dic 2014 vs 2,04% Dic 2013) que se aplica sobre el stock de deuda en UF de la sociedad.

Ganancia

A diciembre 2014, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 83.294.

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 2014 es de MM\$ 98.462, siendo 6,5% inferior al ejercicio anterior. Esta variación de MM\$ 6.855 se explica principalmente por una mayor ganancia bruta de MM\$ 25.408 asociada a mayores ingresos por arriendo, mayor superficie arrendable, apertura al público de nuevos malls y mayor ingreso de estacionamientos, compensada negativamente por una mayor pérdida contable en resultados por unidades de reajuste de MM\$ 21.019 por la mayor variación experimentada por la UF en el año 2014 en comparación al 2013, y mayores gastos financieros de MM\$ 1.376 por incremento en la deuda financiera asociada al plan de inversiones 2013-2014.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	dic-14	dic-13	Var Dic14- Dic13
De la Operación	170.477	162.119	5%
De Inversión	(165.870)	(222.169)	(25%)
De Financiamiento	(90.605)	117.845	(177%)
	dic-14	dic-13	Var Dic14- Dic13
De la Operación	170.477	162.119	5%
De Inversión	(181.918)	(227.343)	(20%)
De Financiamiento	(97.779)	213.677	(146%)

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 170.477, mayor en un 5% (MM\$ 8.358) al obtenido a diciembre 2013, producto principalmente 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, compensado parcialmente por pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ 9.016 y menores entradas de efectivo por MM\$ 6.666.

De Inversión:

Las actividades de inversión durante el 2014 generaron un flujo negativo de MM\$ 181.918, menor desembolso comparado al año anterior, explicado principalmente por la compra de Inmobiliaria Mall Las Américas S.A. en marzo 2013, y el cobro de indemnización por seguro en enero 2014, 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\$ 97.779, explicado 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 ejercicio, 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 sus ingresos, egresos y gran parte de sus pasivos 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, lo que minimiza a través de una política de financiamiento predominantemente de deuda de largo plazo a tasa fija; y en menor medida, a la variación del tipo de cambio del peso colombiano y nuevo sol peruano respecto del peso chileno.

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.