



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS
AL 31 DE MARZO 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 13 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 1.027.000 m² 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 229.000 m² 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 25.000 m² arrendables. 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

- 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 \$)

| | mar-13 | dic-12 | Var Mar13- Dic12 |
|-----------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Activos corrientes | 158.972 | 130.389 | 22% |
| Activos no corrientes | 2.010.931 | 1.946.724 | 3% |
| Total Activos | 2.169.904 | 2.077.113 | 4% |

Activos Corrientes

El aumento de 22% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 28.583, se debe principalmente a un mayor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 31.577 generado principalmente por un préstamo obtenido por la filial Nuevos Desarrollos S.A. para financiar el plan de inversiones, mayores activos por impuestos corrientes por MM\$ 3.370 correspondiente a mayor PPM pagado y mayores otros activos no financieros corrientes por MM\$ 2.437 relacionado principalmente por IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes aumentaron un 3% equivalente a MM\$ 64.207, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 64.307, asociado al plan de inversiones desarrollado durante 2013 por los avances en los proyectos de Egaña, Los Dominicos, ampliaciones en Mall Plaza Vespucio y Norte, 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 su costo atribuido. 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 31 de Marzo de 2013 es de MM\$ 1.966.412, representando un 91% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$: millones de pesos chilenos nominales.

b) Pasivos (en millones de \$)

| | mar-13 | dic-12 | Var Mar13- Dic12 |
|------------------------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Pasivos corrientes | 70.859 | 62.671 | 13% |
| Pasivos no corrientes | 926.247 | 866.261 | 7% |
| Patrimonio | 1.172.798 | 1.148.181 | 2% |
| Patrimonio y Pasivos, Total | 2.169.904 | 2.077.113 | 4% |

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes aumentaron en un 13% equivalente a MM\$ 8.188, principalmente por mayores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 5.626, asociados a devengo de intereses por deuda financiera y mayores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 4.266 producto de mayores acreedores comerciales asociados a los proyectos de inversión.

Pasivos no Corrientes

El aumento de 7% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 59.986, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 55.837 por un aumento de deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión, en este caso, crédito de filial Nuevos Desarrollos S.A., además de mayores pasivos por impuestos diferidos por MM\$ 4.052.

c) Patrimonio (en millones de \$)

| | mar-13 | dic-12 | Var Mar13- Dic12 |
|--|------------------|------------------|---------------------|
| Capital Emitido | 175.123 | 175.123 | 0% |
| Ganancias (Pérdidas) Acumuladas | 864.649 | 843.665 | 2% |
| Primas de Emisión | 123.573 | 123.573 | 0% |
| Otras participaciones en el patrimonio | (61.092) | (61.092) | 0% |
| Otras Reservas | (529) | 559 | -195% |
| Participaciones no controladoras | 71.073 | 66.353 | 7% |
| Total Patrimonio | 1.172.798 | 1.148.181 | 2% |

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 24.617, debido principalmente al Resultado obtenido en el período 2013, compuesto por Ganancias de MM\$ 20.984, además de un aumento de participaciones no controladoras por MM\$ 4.720.

d) Razones

| | mar-13 | dic-12 | Var Mar13- Dic12 |
|--|--------|--------|---------------------|
| Razón de Liquidez | 2,24 | 2,08 | 0,16 |
| Razón Ácida | 1,07 | 0,70 | 0,37 |
| Razón de Endeudamiento | 0,85 | 0,81 | 0,04 |
| Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio | 0,52 | 0,51 | 0,01 |
| Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾ | 4,32 | 4,25 | 0,07 |
| EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾ | 6,18 | 7,21 | (1,03) |
| EBITDA / Ingresos Netos | 80,9% | 83,3% | (2,31%) |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 7,1% | 6,7% | 0,40% |
| Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes | 2,89 | 3,02 | (0,13) |
| Rentabilidad del Patrimonio ⁽⁴⁾ | 4,7% | 4,4% | 0,3% |
| Rentabilidad del Activo ⁽⁵⁾ | 2,6% | 2,5% | 0,1% |
| Rendimiento Activos Operacionales ⁽⁶⁾ | 6,6% | 6,8% | (0,2%) |
| Utilidad por Acción ⁽⁷⁾ | 27,20 | 24,52 | 2,68 |

- (1) Corresponde a la Deuda financiera corriente y no corriente, descontando el efectivo y equivalentes al efectivo y otros activos financieros corrientes.
- (2) Corresponde al EBITDA 12 meses móviles acumulado a marzo 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 marzo 2013 y diciembre 2012, sobre patrimonio promedio.
- (5) Corresponde a Utilidad del ejercicio 12 meses móviles acumulado a marzo 2013 y diciembre 2012, sobre activo promedio.
- (6) Corresponde a Ganancia de actividades operacionales del ejercicio 12 meses móviles acumulado a marzo 2013 y diciembre 2012, sobre las propiedades de inversión promedio.
- (7) Compara utilidad por acción 12 meses acumulado marzo 2013 y diciembre 2012.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) aumentó desde 2,08 veces al cierre de 2012 hasta 2,24 veces en 2013 lo que corresponde a una variación de 0,16 puntos, variación que está asociada principalmente al aumento en los Activos Corrientes producto de un mayor efectivo y equivalentes al efectivo. Por otro lado, la razón ácida definida como el efectivo y equivalentes al efectivo sobre pasivos corrientes aumenta desde las 0,70 veces alcanzadas a diciembre 2012 hasta las 1,07 obtenidas a marzo 2013 producto del mayor efectivo.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) aumentó desde 0,81 a 0,85 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 0,52 veces a marzo 2013, mayor a las 0,51 veces alcanzada en diciembre 2012 producto del crecimiento en un 5% en la Deuda Financiera neta producto del financiamiento de malls en construcción.

La relación Deuda Financiera, neto de efectivo y equivalentes al efectivo y otros activos financieros, sobre EBITDA móvil 12 meses, se mantiene en niveles bajos dado el ciclo de vigencia de los contratos de arriendo y estabilidad de los flujos operacionales. Este ratio llegó a 4,32 veces a marzo 2013, mostrando un 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 6,18 veces a marzo 2013, disminuyendo levemente de las 7,21 veces alcanzado en diciembre 2012.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos aumentó desde 6,7% en diciembre 2012 a 7,1% en marzo 2013. Este aumento está asociado al aumento en los Pasivos Corrientes, específicamente en otros pasivos financieros corrientes, como consecuencia del devengamiento de intereses del período de las deudas de largo plazo obtenidas para financiamiento del plan de inversión.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes disminuyó desde 3,02 a 2,89 veces a marzo 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 4,7% a marzo 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 2,6% a Marzo de 2013 levemente 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 una disminución respecto al 6,8% alcanzado el año anterior llegando a un 6,6% producto de un crecimiento de un 3,4% en las propiedades de inversión promedio.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas acumuladas en 12 meses alcanza a \$27,20 por acción a marzo 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 tres meses terminados al 31 de Marzo de | | | |
|---|--|---------------|--------------|------------|
| | 2013 | 2012 | Var. | % |
| Ingresos de actividades ordinarias | 43.783 | 36.664 | 7.119 | |
| Costo de Ventas | (8.333) | (6.056) | (2.277) | |
| Ganancia Bruta | 35.450 | 30.608 | 4.842 | 16% |
| Gastos de administración | (5.010) | (3.981) | (1.029) | |
| Otros gastos, por función | (35) | (95) | 61 | |
| Ingresos financieros | 693 | 191 | 502 | |
| Costos financieros | (5.737) | (3.955) | (1.782) | |
| Otros ingresos, por función | 34 | 3 | 31 | |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación | 218 | 208 | 10 | |
| Diferencias de Cambio | (40) | (47) | 7 | |
| Resultados por Unidades de Reajuste | (795) | (4.113) | 3.318 | |
| Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto | 24.778 | 18.819 | 5.959 | 32% |
| Gasto por impuestos a las ganancias | (3.352) | (2.618) | (734) | |
| Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras | 443 | 471 | (29) | |
| Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora | 20.984 | 15.730 | 5.254 | 33% |
| EBITDA (1) | 35.439 | 30.706 | 4.733 | 15% |

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

Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a marzo de 2013 alcanzó a MM\$ 35.450, lo que representa un incremento de 16% respecto a igual período 2012. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 19% por mayores arriendos en todos los malls de la cadena, mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones y por la apertura al público de Mall Plaza Mirador Bío Bío en Chile y de Mall Plaza El Castillo en Colombia. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 38% debido principalmente a mayores gastos operacionales asociados a la incorporación de nuevas ampliaciones y a la apertura de los dos centros comerciales mencionados.

EBITDA

A marzo 2013 el EBITDA alcanzó los MM\$ 35.438, lo que representa un aumento de 15% respecto del mismo período 2012, equivalente a MM\$ 4.732, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos netos de recupero de gasto común, de 80,9%, valor ligeramente inferior al del mismo período 2012, cuyo ratio fue de 83,7%.

Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM\$ 5.737 a marzo 2013 lo que equivale a un aumento de un 45% respecto al año anterior, producto del aumento en las deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión, a través de la emisión de bonos públicos y préstamos financieros. Además los ingresos financieros del período alcanzaron los MM\$ 693 lo que es mayor en MM\$ 502 respecto al año anterior producto de los intereses percibidos por los excedentes de efectivo que son mantenidos en inversiones financieras de corto plazo.

El resultado por unidades de reajuste a marzo 2013 alcanzó una pérdida de MM\$ 796 siendo menor en MM\$ 3.317 que el valor acumulado durante 2012 producto de una menor variación de UF, implicando una menor revalorización de pasivos financieros.

Ganancia

A marzo 2013, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 20.984.

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 2013 es de MM\$ 24.778, siendo 32% superior que el mismo período de 2012 generada por mayores ingresos por actividades ordinarias por MM\$ 7.119, representando un incremento del 19% en comparación al mismo período del año anterior asociadas a mayores arriendos, mayor superficie arrendada e incremento de ventas de operadores, compensada con mayor costo de ventas por MM\$ 2.277 explicados principalmente por nuevas ampliaciones y nuevos malls en operación, mayor costo financiero por MM\$ 1.782, representando un crecimiento del 45% sobre mismo período año 2012 asociados a pago de intereses de nuevos préstamos y mayor gasto de administración por MM\$ 1.029, asociado principalmente a mayor gasto de marketing por apertura de nuevos malls y al crecimiento natural de la dotación.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

| | mar-13 | mar-12 | Var Mar13- Mar12 |
|-------------------|----------|----------|---------------------|
| De la Operación | 42.483 | 37.613 | 13% |
| De Inversión | (55.636) | (41.545) | 34% |
| De Financiamiento | 44.762 | 46.116 | 3% |

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 42.483, mayor en un 13% (MM\$ 4.870) al obtenido a marzo 2012, producto de un mayor flujo de ingresos por arriendo de MM\$ 9.436 obtenidos a marzo de 2012, parcialmente compensado con mayores impuestos a las ganancias pagados por MM\$ 2.869 por mejores resultados, mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ 1.255, y mayores pagos a y por cuenta de los empleados por MM\$ 1.111 por mayor dotación.

De Inversión:

Las actividades de inversión a marzo 2013 generaron un flujo negativo de MM\$ 55.636, explicado por compra de Inmobiliaria Mall Las Américas S.A., además de los avances en los proyectos en Con-Con, Egaña, Los Domínicos y Copiapó, además de ampliaciones en Mall Plaza Los Ángeles, Tobaraba, Norte, Vespucio, Calama y Bío Bío.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$ 44.762, menor en MM\$ 1.354 al generado a marzo 2012, variación producida principalmente por mayor pago de intereses por MM\$ 1.483, compensado por menores pagos de préstamos por MM\$ 682 respecto al 2012.

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. Actualmente la compañía no mantiene endeudamiento financiero a 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.