



**ANALISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012**  
**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 12 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 979.000 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 234.000 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 25.000 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.

### **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 \$)

	dic-12	dic-11	Var Dic12- Dic11
Activos corrientes	130.389	61.437	112%
Activos no corrientes	1.946.724	1.778.665	9%
<b>Total Activos</b>	<b>2.077.113</b>	<b>1.840.102</b>	<b>13%</b>

### Activos Corrientes

El aumento de 112% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 68.952, se debe principalmente a un mayor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 32.816 producto del saldo de la emisión de bonos públicos series I y K de junio 2012 que es mantenida en inversiones financieras de corto plazo, mayores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por MM\$ 13.005 debido a la mayor facturación registrada en diciembre 2012 y seguros por cobrar vinculados con el incendio de Mall Plaza del Trébol en febrero de 2012, mayores otros activos no financieros corrientes por MM\$ 10.695 relacionado principalmente a IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción, mayores activos por impuestos corrientes por MM\$ 6.898 correspondiente a PPM pagados netos de provisión de impuesto a la renta y otros impuestos por recuperar, y por mayores activos no corrientes clasificados como mantenidos para la venta por MM\$ 4.902 debido a operación de venta comprometida para el primer trimestre de 2013.

### Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes aumentaron un 9% equivalente a MM\$ 168.059, lo que se explica principalmente por mayores propiedades de inversión por MM\$ 160.923, asociado al plan de inversiones desarrollado durante 2012; principalmente por el término de la construcción de Mall Plaza Mirador Bío Bío, por los avances de los proyectos en Con-Con (terreno), Egaña, Los Dominicos y Copiapó y ampliaciones en Mall Plaza Los Ángeles, Tobaraba, Norte, Oeste y Vespucio, además de mayores cuentas por cobrar no corrientes por MM\$ 3.663 asociado principalmente al reconocimiento de derechos por cobrar por ingresos lineales.

### 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 diciembre de 2012 es de MM\$ 1.902.106, representando un 92% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$: millones de pesos chilenos nominales.

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

	dic-12	dic-11	Var Dic12- Dic11
Pasivos corrientes	62.671	54.153	16%
Pasivos no corrientes	866.261	671.711	29%
Patrimonio	1.148.181	1.114.238	3%
<b>Patrimonio y Pasivos, Total</b>	<b>2.077.113</b>	<b>1.840.102</b>	<b>13%</b>

**Pasivos Corrientes**

Los Pasivos Corrientes aumentaron en un 16% equivalente a MM\$ 8.518, principalmente por mayores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 13.499 producto de mayores acreedores comerciales asociados a los proyectos de inversión, parcialmente compensado por menores otros pasivos no financieros corrientes por MM\$ 4.963 por menor provisión para pago de dividendos que la efectuada al cierre del ejercicio 2011.

**Pasivos no Corrientes**

El aumento de 29% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 194.550, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 160.775 por un aumento de deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión, en este caso, a través de la emisión de dos series de bonos públicos por UF 4.000.000 y préstamos financieros por UF 2.000.000 en Chile, y el equivalente a MM\$ 17.573 por concepto de endeudamiento de la filial en Colombia; además de mayores pasivos por impuestos diferidos por MM\$ 36.277 por efecto del aumento en la tasa impositiva.

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

	dic-12	dic-11	Var Dic12- Dic11
Capital Emitido	175.123	175.123	0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	843.665	823.879	2%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0%
Otras participaciones en el patrimonio	(61.092)	(61.092)	0%
Otras Reservas	559	793	-30%
Participaciones no controladoras	66.353	51.962	28%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.148.181</b>	<b>1.114.238</b>	<b>3%</b>

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 33.942, debido principalmente al Resultado Integral obtenido en el período 2012, compuesto por Ganancias a diciembre de MM\$ 49.093, neto de la diferencia entre el dividendo provisionado en diciembre 2011 y el pagado en abril 2012 por MM\$ 13.854, la provisión de dividendos registrada al cierre del ejercicio 2012 por MM\$ 14.417, además de un aumento de participaciones no controladoras por aumento de capital en la filial Nuevos Desarrollos S.A. por MM\$ 13.430.

#### d) Razones

	dic-12	dic-11	Var Dic12- Dic11
Razón de Liquidez	2,08	1,13	0,95
Razón Ácida	0,70	0,21	0,49
Razón de Endeudamiento	0,81	0,65	0,16
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / Patrimonio	0,51	0,41	0,10
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / EBITDA <sup>(2)</sup>	4,25	3,69	0,56
EBITDA / Gastos Financieros <sup>(3)</sup>	7,21	7,35	(0,14)
EBITDA / Ingresos Netos	83,3%	84,6%	-1,3%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	6,7%	7,5%	-0,80%
Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas.			
Corrientes	3,02	3,55	(0,53)
Rentabilidad del Patrimonio	4,4%	6,3%	-1,9%
Rentabilidad del Activo	2,5%	3,8%	-1,3%
Rendimiento Activos Operacionales	6,8%	6,5%	0,3%
Utilidad por Acción	24,52	33,90	(9,38)

(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 diciembre de 2012 y diciembre de 2011, respectivamente.

(3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros del ejercicio 2012 y 2011, respectivamente.

La razón de liquidez (Activos corrientes / Pasivos corrientes) aumentó desde 1,13 veces al cierre de 2011 hasta 2,08 veces en 2012 lo que corresponde a una variación de 0,95 puntos, variación que está asociada principalmente al aumento en los Activos Corrientes producto de un mayor efectivo y equivalentes al efectivo por emisión de bonos en junio 2012 mantenido en inversiones financieras de corto plazo y mayores Cuentas por Cobrar. Por otro lado, la razón ácida definida como el efectivo y equivalentes al efectivo sobre pasivos corrientes aumenta desde las 0,21 veces alcanzadas en 2011 hasta las 0,70 obtenidas a diciembre 2012 producto del mayor efectivo por emisión de bonos antes mencionado.

La razón de endeudamiento ((Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente) / Patrimonio) aumentó desde 0,65 a 0,81 veces durante el periodo, manteniéndose en niveles adecuados para el ciclo de generación de flujos del negocio. Por su parte, la relación Deuda Financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,51 veces a diciembre 2012, mayor a las 0,41 veces alcanzado en diciembre 2011 producto del crecimiento en un 28% 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 4,25 veces a diciembre 2012, mostrando un alza respecto a diciembre 2011, debido al aumento de la deuda financiera para financiar el plan de inversiones. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 7,21 veces a diciembre 2012, similar al alcanzado en diciembre 2011 de 7,35 veces.

El ratio Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 7,5% en diciembre 2011 a 6,7% en diciembre 2012. Esta disminución está asociada al aumento en los Pasivos no

Corrientes como consecuencia de las deudas largo plazo obtenidas para financiamiento del plan de inversión.

La razón Activos sobre Deuda Financiera no corriente + Pasivos corrientes disminuyó desde 3,55 a 3,02 veces a diciembre de 2012, debido al aumento de la Deuda Financiera producto del financiamiento de malls en construcción.

La Rentabilidad del patrimonio, definida como la utilidad del ejercicio sobre el patrimonio promedio (patrimonio ejercicio anterior más patrimonio ejercicio actual dividido por dos), alcanza a un 4,4% a diciembre 2012 valor que es menor al alcanzado al mismo periodo 2011 de un 6,3% producto de una menor ganancia respecto a 2011.

Por su parte la Rentabilidad del activo, que corresponde a la utilidad del ejercicio sobre el activo promedio (activo ejercicio anterior más activo ejercicio actual dividido por dos), llega a un 2,5% al cierre de 2012 menor al 3,8% alcanzado en 2011 debido a una menor ganancia respecto a 2011 además de un crecimiento en el activo promedio de un 8,8%.

El Rendimiento de los activos operacionales, definido como la ganancia de actividades operacionales del ejercicio sobre las propiedades de inversión promedio (propiedades de inversión ejercicio anterior más propiedades de inversión ejercicio actual dividido por dos), muestra un incremento respecto al 6,5% alcanzado el año anterior llegando a un 6,8% producto de una mayor ganancia de actividades operacionales en 2012 respecto al 2011 equivalente a MM\$ 14.569 lo que es parcialmente compensado por el crecimiento de un 7,8% en las propiedades de inversión promedio.

Finalmente la Utilidad por acción básica en operaciones continuadas alcanza a \$24,52 por acción al cierre de 2012, inferior en \$9,38 al determinado al cierre del ejercicio 2011, lo que se explica por la caída de un 27,6% en la Ganancia del ejercicio 2012 respecto al 2011.

### 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			
	2012	2011	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	165.430	146.810	18.620	
Costo de Ventas	(27.960)	(21.502)	-6.458	
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>137.470</b>	<b>125.308</b>	<b>12.162</b>	<b>10%</b>
Gastos de administración	(17.186)	(16.827)	-359	
Otros gastos, por función	(1.233)	(1.007)	-226	
Ingresos financieros	2.477	1.298	1.179	
Costos financieros	(19.100)	(16.883)	-2.217	
Otros ingresos, por función	4.824	1.832	2.992	
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	904	383	521	
Diferencias de Cambio	(48)	385	-433	
Resultados por Unidades de Reajuste	(11.009)	(15.563)	4.554	
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>97.099</b>	<b>78.926</b>	<b>18.173</b>	<b>23%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias (1)	(47.784)	(10.782)	-37.001	
Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras	1.257	1.700	-444	
<b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>48.058</b>	<b>66.444</b>	<b>-18.386</b>	<b>-28%</b>
<b>EBITDA (2)</b>	<b>137.721</b>	<b>124.128</b>	<b>13.593</b>	<b>11%</b>

(1) Gasto por impuestos a las ganancias considera efecto de MM\$ 33.301 por aumento de tasa de impuesto a 20%, según ley publicada en septiembre 2012, que se compone de MM\$ 32.464 por Impuesto Diferido principalmente asociado a las Propiedades de Inversión y MM\$ 837 por mayor Impuesto a la Renta del período 2012.

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

#### Ganancia Bruta

La Ganancia Bruta a diciembre de 2012 alcanzó a MM\$ 137.470, lo que representa un incremento de 10% respecto a igual período 2011. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 13% 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 30% debido principalmente a mayores gastos operacionales asociados a la incorporación de nuevas ampliaciones.

#### EBITDA

A diciembre de 2012 el EBITDA alcanzó los MM\$ 137.721, lo que representa un aumento de 11% respecto del mismo período 2011, equivalente a MM\$ 13.593, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos netos de recupero de gasto común, de 83,3%, valor similar al del mismo período 2011, cuyo ratio fue de 84,6%.

## Resultado no operacional

Los costos financieros llegaron a MM\$ 19.100 a diciembre 2012 lo que equivale a un aumento de un 13% 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 periodo alcanzaron los MM\$ 2.477 lo que es mayor en MM\$ 1.179 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 al cierre de 2012 alcanzó una pérdida de MM\$ 11.008 siendo menor en MM\$ 4.555 que el valor acumulado durante 2011 producto de una menor variación de UF, implicando una menor revalorización de pasivos financieros.

## Ganancia

A diciembre 2012, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 48.058.

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 2012 es de MM\$ 97.099, siendo 23% superior que el mismo período de 2011. Sin embargo, al comparar la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre de 2012 de MM\$ 48.058 vs igual período de 2011, MM\$ 66.444, se observa una disminución de 28%, generada por un mayor gasto por impuesto a las ganancias por MM\$ 37.001 en comparación a igual período de 2011, debido al cambio regulatorio según Ley N°20.630 que aumenta la tasa de Impuesto a la Renta al 20% a partir del ejercicio 2012.

A continuación se detalla el efecto generado por el aumento en la tasa impositiva en impuestos diferidos por única vez e impuestos a la renta del período:

	dic-12
Mayor pasivo por impuesto diferido	(32.464)
Mayor impuesto a la renta del ejercicio	(837)
<b>Efecto en resultado del ejercicio</b>	<b>(33.301)</b>

Este mayor pasivo por impuesto diferido de MM\$ 32.464 se genera principalmente por el efecto que sobre las Propiedades de Inversión genera el incremento de la tasa de impuesto a la renta, considerando que las mismas fueron revalorizadas al inicio de la aplicación de IFRS en enero 2009. Este efecto se aplicó en forma extraordinaria y por única vez durante septiembre 2012 debido al cambio en la tasa de impuesto a la renta al 20%. Por otra parte, el cambio de tasa de Impuesto a la Renta de 18,5% a 20% genera un mayor impuesto en el periodo de MM\$ 837.



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

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

	dic-12	dic-11	Var Dic12- Dic11
De la Operación	123.806	118.256	5%
De Inversión	(196.396)	(87.639)	124%
De Financiamiento	105.470	(43.883)	340%

##### **De la Operación:**

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 123.846, mayor en un 5% (MM\$ 5.550) al obtenido a diciembre 2011, producto de un mayor flujo de ingresos por arriendo de MM\$ 11.726 obtenidos a diciembre de 2012, parcialmente compensado con mayores impuestos a las ganancias pagados por MM\$ 4.304 por mejores resultados, mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios por MM\$ 2.345, y mayores pagos a y por cuenta de los empleados por MM\$ 1.486 por mayor dotación.

##### **De Inversión:**

Las actividades de inversión a diciembre 2012 generaron un flujo negativo de MM\$ 196.396, explicado por nuevas ampliaciones y construcciones de centros comerciales, principalmente por el término en la construcción de Mall Plaza Mirador Bío Bío en Chile y de Mall Plaza El Castillo en Colombia, por los avances de los proyectos en Con-Con (terreno), Egaña, Los Domínicos y Copiapó, además de ampliaciones en Mall Plaza Los Ángeles, Tobalaba, Norte, Oeste y Vespucio.

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

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$ 105.470, mayor en MM\$ 149.353 al generado a diciembre 2011, variación producida principalmente por menores pagos de préstamos por MM\$ 124.137 respecto al 2011, y por mayores ingresos de efectivo por MM\$ 17.183 como consecuencia de la 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. 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.