



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 954.395 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 236.000 m² arrendables en conjunto y están ubicados en Callao, Arequipa, Trujillo y Lima.

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., está finalizando la construcción de su primer centro comercial de la cadena en Colombia, ubicado en la ciudad de Cartagena de Indias. La inversión total considerada en este proyecto es de aproximadamente US\$ 80 millones, estimándose que este centro comercial comenzará su operación el cuarto semestre de 2012 con 26.000 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 5,5%. Dicha participación se ha mantenido estable en el tiempo, fluctuando entre el 5,0% y el 5,5% en los últimos cuatro años. Se considera para determinar la participación, las ventas totales efectuadas dentro de los centros comerciales Mall Plaza, excluyendo ventas en los sectores automotrices 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., ubicados en los malls de la cadena.

2.- ANALISIS DEL ESTADO DE SITUACION FINANCIERA.

a) Activos (en millones de \$)

| | sep-12 | dic-11 | Var Sep12- Dic11 |
|-----------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Activos corrientes | 131.705 | 61.437 | 114,4% |
| Activos no corrientes | 1.909.614 | 1.778.665 | 7,4% |
| Total Activos | 2.041.319 | 1.840.102 | 10,9% |

Activos Corrientes

El aumento de 114% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 70.269, se debe principalmente a un mayor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 53.301 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 otros activos no financieros corrientes por MM\$ 9.564 relacionado a IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción, mayores activos por impuestos corrientes por MM\$ 5.041 correspondiente a PPM pagados netos de provisión de impuesto a la renta y otros impuestos por recuperar.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes aumentaron un 7% equivalente a MM\$ 130.949, lo que se explica en mayor medida por mayores propiedades de inversión por MM\$ 126.727, asociado al plan de inversiones desarrollado hasta septiembre de 2012; principalmente por la construcción de Mall Plaza Mirador Bío Bío, por los avances de los proyectos Plaza Egaña, Los Domínicos, Copiapó y ampliaciones en Mall Plaza Tobalaba y Mall Plaza Los Ángeles, además de mayores cuentas por cobrar no corrientes por MM\$ 4.421 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 30 de septiembre de 2012 es de MM\$ 1.867.910, representando un 92% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

MM\$: millones de pesos chilenos nominales.

b) Pasivos (en millones de \$)

| | sep-12 | dic-11 | Var Sep12- Dic11 |
|------------------------------------|------------------|------------------|---------------------|
| Pasivos corrientes | 43.125 | 54.153 | (20,4%) |
| Pasivos no corrientes | 860.540 | 671.711 | 28,1% |
| Patrimonio | 1.137.654 | 1.114.238 | 2,1% |
| Patrimonio y Pasivos, Total | 2.041.319 | 1.840.102 | 10,9% |

Pasivos Corrientes

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 20% equivalente a MM\$ 11.028, principalmente por menores otros pasivos no financieros corrientes por MM\$ 21.256 por pago de dividendos efectuado en abril 2012, lo que es parcialmente compensado por mayores cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$ 6.442 producto de acreedores comerciales asociados a los proyectos de inversión, y por mayores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 3.042, asociado al devengo de intereses por obligaciones financieras.

Pasivos no Corrientes

El aumento de 28% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 188.829, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 150.526 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.

c) Patrimonio (en millones de \$)

| | sep-12 | dic-11 | Var Sep12- Dic11 |
|--|------------------|------------------|---------------------|
| Capital Emitido | 175.123 | 175.123 | 0,0% |
| Ganancias (Pérdidas) Acumuladas | 834.902 | 823.879 | 1,3% |
| Primas de Emisión | 123.573 | 123.573 | 0,0% |
| Otras participaciones en el patrimonio | (61.092) | (61.092) | 0,0% |
| Otras Reservas | (833) | 793 | -205,0% |
| Participaciones no controladoras | 65.982 | 51.962 | 27,0% |
| Total Patrimonio | 1.137.654 | 1.114.238 | 2,1% |

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 23.416, debido principalmente al Resultado integral obtenido en el período 2012, compuesto por Ganancias a septiembre de MM\$ 24.017, neto de la diferencia entre el dividendo pagado y provisionado en diciembre 2011 por MM\$ 13.855, además de un aumento de participaciones no controladoras por aumento de capital en Nuevos Desarrollos S.A. por MM\$ 13.254.

Razones

| | sep-12 | dic-11 | Var Sep12- Dic11 |
|--|--------|--------|---------------------|
| Razón de Liquidez | 3,05 | 1,13 | 1,92 |
| Razón de Endeudamiento | 0,79 | 0,65 | 0,14 |
| Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio | 0,49 | 0,41 | 0,08 |
| Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾ | 3,96 | 3,69 | 0,27 |
| EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾ | 7,25 | 7,35 | (0,10) |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 4,8% | 7,5% | -2,7% |
| Activos / Deuda Fin. No cte.+ Pas. Corrientes | 3,10 | 3,55 | (0,45) |

- (1) 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 septiembre de 2012 y diciembre de 2011, respectivamente.
 (3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros acumulados a septiembre de 2012 y diciembre de 2011, respectivamente.

La razón de liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 3,05 veces, situándose 1,92 puntos sobre diciembre 2011. La variación está asociada 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 por una disminución en los Pasivos Corrientes generada principalmente por menores otros pasivos no financieros corrientes asociado al pago de dividendos efectuado en abril 2012.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Patrimonio) aumentó desde 0,65 a 0,79 veces, 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 0,49 veces a septiembre 2012, mayor a 0,41 veces alcanzado en diciembre 2011 producto del crecimiento en un 22% 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 3,96 veces a septiembre 2012, mostrando un alza respecto a diciembre 2011, debido a un aumento de la deuda financiera para financiar proyectos que aún no entran en operación. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros se mantiene en buen nivel, alcanzando 7,25 veces a septiembre 2012, similar al alcanzado en diciembre 2011 de 7,35 veces.

El Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 8% en diciembre 2011 a 5% en septiembre 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 3,5 a 3,1 veces a septiembre de 2012, debido al aumento de la Deuda financiera producto del financiamiento de malls en construcción.

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 | | | |
|---|---|---------------|----------------|---------------|--|---------------|----------------|----------------|
| | 2012 | 2011 | Var. | % | 2012 | 2011 | Var. | % |
| Ingresos de actividades ordinarias | 118.036 | 98.821 | 19.216 | | 41.848 | 34.280 | 7.569 | |
| Costo de Ventas | (19.004) | (15.572) | -3.433 | | (6.808) | (5.033) | -1.775 | |
| Ganancia Bruta | 99.032 | 83.249 | 15.783 | 19,0% | 35.040 | 29.247 | 5.793 | 19,8% |
| Gastos de administración | (11.698) | (11.673) | -25 | | (4.029) | (4.291) | 262 | |
| Otros gastos, por función | (1.090) | (544) | -545 | | (893) | 11 | -905 | |
| Ingresos financieros | 1.723 | 1.047 | 676 | | 998 | 362 | 636 | |
| Costos financieros | (13.789) | (13.134) | -655 | | (5.381) | (4.956) | -426 | |
| Otros ingresos, por función | 56 | 1.812 | -1.756 | | 33 | 338 | -305 | |
| Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación | 650 | 219 | | | 275 | 136 | | |
| Diferencias de Cambio | (72) | (73) | 1 | | (46) | (160) | 114 | |
| Resultados por Unidades de Reajuste | (5.225) | (11.408) | 6.183 | | 843 | (2.681) | 3.523 | |
| Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto | 69.588 | 49.495 | 20.093 | 40,6% | 26.839 | 18.007 | 8.832 | 49,1% |
| Gasto por impuestos a las ganancias (1) | (43.977) | (6.816) | -37.161 | | (37.671) | (2.242) | -35.429 | |
| Ganancia (Pérdida) atribuible a part. no controladoras | 734 | 851 | -117 | | (256) | 384 | -640 | |
| Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora | 24.877 | 41.827 | -16.951 | -40,5% | -10.576 | 15.381 | -25.956 | -168,8% |
| EBITDA (2) | 100.012 | 83.174 | 16.838 | 20,2% | 35.413 | 28.976 | 6.436 | 22,2% |

(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 septiembre de 2012 alcanzó a MM\$ 99.032, lo que representa un incremento de 19% respecto a igual período 2011. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 19% por mayores arriendos en todos los malls de la cadena y mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones, compensado parcialmente por menores ingresos en Mall Plaza Trébol por el incendio ocurrido en febrero 2012. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 22% debido principalmente a mayores gastos operacionales asociados a la incorporación de nuevas ampliaciones.

Para 3Q2012 la Ganancia bruta alcanzó a MM\$ 35.040, lo que representa un incremento de 20% con respecto a 3Q2011. Este mayor resultado se debe a mayores ingresos de actividades ordinarias por MM\$ 7.569, un 22% superior a 3Q2011, el cual se explica principalmente por mayores ventas respecto al mismo periodo anterior en todos los malls de la cadena y mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 35% debido principalmente a mayores gastos en la operación de los malls, dadas las nuevas ampliaciones y la apertura de Mall Plaza Mirador Bío Bío.

EBITDA

A septiembre de 2012 el EBITDA alcanzó los MM\$ 100.012, lo que representa un aumento de 20% respecto del mismo período 2011, equivalente a MM\$ 16.838, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos netos de recupero de gasto común, de 85%. Lo anterior muestra una mayor eficiencia respecto al mismo período 2011, cuyo ratio fue de 84%.

Para 3Q2012 el EBITDA alcanzó MM\$ 35.413, lo que representa un aumento de 22% respecto de 3Q2011. En 3Q2012 el ratio EBITDA sobre ingresos, netos de gasto común, llegó a 85%, mostrando una eficiencia similar al 3Q2011.

Ganancia

A septiembre 2012, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 24.877.

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 acumulada a septiembre 2012 es MM\$ 69.588, siendo 41% superior que el mismo período de 2011. Sin embargo, al comparar la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora acumulada a septiembre de 2012 de MM\$ 24.877 vs. igual período de 2011, MM\$ 41.827, se observa una disminución de 41%, generada por un mayor gasto por impuesto a las ganancias por MM\$ 37.161 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:

| | sep-12 |
|--|-----------------|
| Mayor pasivo por impuesto diferido | (32.464) |
| Mayor impuesto a la renta del período | (837) |
| Efecto en resultado del período | (33.301) |

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 aplica en forma extraordinaria y por única vez en septiembre 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 período de MM\$ 837.

Para el 3Q2012 la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en MM\$ 25.956 respecto a igual período de 2011, alcanzando a MM\$ -10.576. Esta disminución se explica principalmente por un mayor gasto por impuesto a las ganancias por MM\$ 35.429 en comparación a igual período de 2011, asociado a la mayor tasa impositiva producto de la reforma tributaria mencionada.

4. – ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

| | sep-12 | sep-11 | Var Sep12-Sep11 |
|-------------------|-----------|----------|-----------------|
| De la Operación | 91.415 | 83.775 | 9% |
| De Inversión | (148.746) | (43.318) | 243% |
| De Financiamiento | 110.483 | (54.702) | 302% |

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 91.415, mayor en un 9% (MM\$ 7.639) al obtenido a septiembre 2011, producto de un mayor flujo de ingresos por arriendo de MM\$ 12.869 obtenidos a septiembre de 2012, parcialmente compensado con mayores otros pagos por actividades de operación por MM\$ 2.376, mayores pagos a los empleados por MM\$ 2.103 por mayor dotación, y mayores impuestos a las ganancias pagados por MM\$ 2.036 por mayores resultados.

De Inversión:

Las actividades de inversión a septiembre 2012 generaron un flujo negativo de MM\$ 148.746, explicado por nuevas ampliaciones y construcciones de centros comerciales, principalmente por las ampliaciones de Mall Plaza Tobalaba y Mall Plaza Los Ángeles, término de construcción de Mall Plaza Mirador Bío Bío, y los avances en los proyectos Mall Plaza Egaña, Mall Plaza Los Domínicos y Mall Plaza Copiapó.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$ 110.483, mayor en MM\$ 165.184 al generado a septiembre 2011, variación producida principalmente por mayores financiamientos por MM\$ 61.735 para proyectos en construcción, a través de emisión de bonos públicos por MM\$ 16.693, y por menores vencimientos de préstamos por MM\$ 90.090 respecto al 2011, parcialmente compensado por mayores pagos de dividendos por MM\$ 4.095.

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 93% 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.