



**ANALISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**  
**AL 30 DE JUNIO 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 11 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 910.800 m<sup>2</sup> arrendables.

Adicionalmente, Plaza administra tres centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee el 20% de su propiedad. Estos malls totalizan 186.000 m<sup>2</sup> arrendables en conjunto y están ubicados en 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., 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 segundo semestre de 2012 con 26.000 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 5,5%. 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 \$)

	jun-12	dic-11	Var Jun12- Dic11
Activos Corrientes	136.636	61.437	122,4%
Activos no Corrientes	1.874.492	1.778.665	5,4%
<b>Total Activos</b>	<b>2.011.128</b>	<b>1.840.102</b>	<b>9,3%</b>

### Activos Corrientes

El aumento de 122,4% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 75.199 (\*), se debe principalmente a un mayor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 66.066 producto de la emisión de bonos Serie I y K en junio 2012, emisión mantenida en inversiones financieras de corto plazo, mayores otros activos no financieros corrientes por MM\$ 6.446 relacionado a IVA crédito fiscal asociado a los proyectos en construcción, así como mayores activos por impuestos corrientes por MM\$ 3.157 correspondiente a PPM pagados netos de provisión de impuesto a la renta y otros impuestos por recuperar. Estos efectos se encuentran parcialmente compensados con menores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes por MM\$ 414 vinculado a la estacionalidad de las cuentas por cobrar del mes de diciembre 2011 y a una mejor gestión de cobranza.

### Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes aumentaron un 5,4% equivalente a MM\$ 95.827, lo que se explica en mayor medida por mayores propiedades de inversión por MM\$ 94.613, asociado al plan de inversiones desarrollado en el primer semestre de 2012; principalmente por los avances de los proyectos Mall Plaza Mirador Bío Bío, Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Copiapó, además de mayores cuentas por cobrar no corrientes por MM\$ 1.188 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 junio de 2012 es de MM\$ 1.835.796, representando un 91,3% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

(\*) MM\$: millones de pesos chilenos nominales.

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

	jun-12	dic-11	Var Jun12- Dic11
Pasivos Corrientes	41.549	54.153	(23,3%)
Pasivos no Corrientes	826.033	671.711	23,0%
Patrimonio	1.143.546	1.114.238	2,6%
<b>Patrimonio y Pasivos, Total</b>	<b>2.011.128</b>	<b>1.840.102</b>	<b>9,3%</b>

**Pasivos Corrientes**

Los Pasivos Corrientes disminuyeron en un 23,3% equivalente a MM\$ 12.604, principalmente por menores otros pasivos no financieros corrientes por MM\$ 21.687 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\$ 7.892 producto de acreedores comerciales asociados a los proyectos de inversión, y por mayores otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 1.307, asociado principalmente al devengamiento de intereses por obligaciones financieras.

**Pasivos no Corrientes**

El aumento de 23,0% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 154.322, se explica principalmente por mayores otros pasivos financieros no corrientes por MM\$ 150.794 asociado a una optimización del mix de deuda financiera en 2012 y a un aumento de deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión 2012, en este caso, la emisión de dos series de bonos por un total de UF 4.000.000.

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

	jun-12	dic-11	Var Jun12- Dic11
Capital Emitido	175.123	175.123	0,0%
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	845.477	823.879	2,6%
Primas de Emisión	123.573	123.573	0,0%
Otras participaciones en el patrimonio	(61.092)	(61.092)	0,0%
Otras Reservas	741	793	-6,6%
Participaciones no controladoras	59.724	51.962	14,9%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1.143.546</b>	<b>1.114.238</b>	<b>2,6%</b>

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 29.308, debido principalmente al Resultado integral obtenido en el período 2012, compuesto por Ganancias a junio de MM\$ 35.452, 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\$ 6.627.

## Razones

	jun-12	dic-11	Var Jun12- Dic11
Razón de Liquidez	3,29	1,13	2,16
Razón de Endeudamiento	0,76	0,65	0,11
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / Patrimonio	0,48	0,41	0,07
Deuda Financiera Neta <sup>(1)</sup> / EBITDA <sup>(2)</sup>	4,05	3,69	0,36
EBITDA / Gastos Financieros <sup>(3)</sup>	7,68	7,35	0,33
Pasivo Corriente / Pasivo Total	4,8%	7,5%	(2,7%)

(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 junio de 2012 y diciembre de 2011, respectivamente.

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

La razón de liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 3,29 veces, situándose 2,16 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] / Total Patrimonio) aumentó desde 0,65 a 0,76 veces. Por su parte, la relación Deuda financiera neta sobre Patrimonio fue de 0,48 veces a junio 2012, mayor a 0,41 veces alcanzado en diciembre 2011 producto del crecimiento en un 18,8% en la Deuda financiera neta producto del financiamiento del plan de inversiones 2012.

La relación Deuda financiera, neto de efectivo y equivalentes al efectivo y otros activos financieros, sobre EBITDA móvil 12 meses llegó a 4,05 veces a junio 2012, mostrando un alza respecto a diciembre 2011, debido al aumento del 8,4% del EBITDA móvil de 12 meses. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 7,68 veces a junio 2012, mayor al alcanzado a diciembre 2011 de 7,35 veces, debido principalmente al aumento en el EBITDA asociado a la operación normal del negocio.

El Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 7,5% en diciembre 2011 a 4,8% en junio 2012. Esta disminución está asociada al aumento en los Pasivos no Corrientes como consecuencia de las deudas obtenidas para financiamiento del plan de inversión 2012.

### 3.- ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

#### Estado de Resultados (en millones de \$)

Estado de Resultados	Por los seis meses terminados al 30 de Junio de				Por los tres meses terminados al 30 de Junio de			
	2012	2011	Var.	%	2012	2011	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	76.188	64.541	11.647		39.524	33.227	6.297	
Costo de Ventas	(12.196)	(10.539)	(1.657)		(6.133)	(5.633)	-500	
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>63.992</b>	<b>54.002</b>	<b>9.990</b>	<b>18,5%</b>	<b>33.391</b>	<b>27.594</b>	<b>5.797</b>	<b>21,0%</b>
Gastos de administración	(7.669)	(7.382)	(287)		(3.694)	(3.123)	-571	
Otros gastos, por función	(196)	(556)	360		(101)	(480)	379	
Ingresos financieros	725	685	40		533	472	61	
Costos financieros	(8.408)	(8.178)	(230)		(4.453)	(4.496)	43	
Otros ingresos, por función	23	1.474	(1.451)		21	1.474	-1.453	
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	375	84	291		167	78	89	
Diferencias de Cambio	(26)	87	(113)		20	(331)	351	
Resultados por Unidades de Reajuste	(6.067)	(8.728)	2.661		(1.954)	(6.300)	4.346	
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>42.749</b>	<b>31.488</b>	<b>11.261</b>	<b>35,8%</b>	<b>23.930</b>	<b>14.888</b>	<b>9.042</b>	<b>60,7%</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(6.307)	(4.574)	(1.733)		(3.688)	(2.329)	-1.359	
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	990	467	523		519	270	249	
<b>Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>35.452</b>	<b>26.447</b>	<b>9.005</b>	<b>34,0%</b>	<b>19.723</b>	<b>12.289</b>	<b>7.434</b>	<b>60,5%</b>
<b>EBITDA (1)</b>	<b>64.599</b>	<b>54.199</b>	<b>10.400</b>	<b>19,2%</b>	<b>33.894</b>	<b>28.316</b>	<b>5.578</b>	<b>19,7%</b>

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

#### Ganancia Bruta

La Ganancia bruta a junio de 2012 alcanzó a MM\$ 63.992, lo que representa un incremento de 18,5% respecto a igual período 2011. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores ingresos de actividades ordinarias de 18,0% por mayores arriendos en todos los malls de la cadena, excepto Mall Plaza del Trébol por el incendio ocurrido el 24 de febrero de 2012, menor vacancy y mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 15,7% debido principalmente a mayores gastos operacionales asociados a la incorporación de nuevas ampliaciones.

Para 2Q2012 la Ganancia bruta alcanzó a MM\$ 33.391, lo que representa un incremento de 21,0% con respecto a 2Q2011. Este mayor resultado se debe a mayores ingresos de actividades ordinarias por MM\$ 6.297, un 19,0% superior a 2Q2011, el cual se explica principalmente por mayores ventas respecto al mismo periodo de 2011 en todos los malls de la cadena, además de menor vacancy y mayores metros arrendables asociados a ampliaciones. Por su parte, los costos de venta aumentaron en un 8,9% debido principalmente a mayores gastos en la operación de los malls, dadas las nuevas ampliaciones.

#### EBITDA

A junio 2012 el EBITDA alcanzó los MM\$ 64.599, lo que representa un aumento de 19,2% respecto del mismo período 2011, equivalente a MM\$ 10.400, con un nivel de eficiencia de EBITDA sobre ingresos netos de recupero de gasto común, de 84,8%. Lo anterior muestra una mayor eficiencia respecto al mismo período 2011, cuyo ratio fue de 84,0%.

Para 2Q2012 el EBITDA alcanzó MM\$ 33.894, lo que representa un aumento de 19,7% respecto de 2Q2011. En 2Q2012 el ratio EBITDA sobre ingresos netos de gasto común, llegó a 85,8%, mostrando una mayor eficiencia respecto a 2Q2011 cuyo ratio fue de 85,2%.

## **Ganancia**

A junio 2012, la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora fue de MM\$ 35.452.

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).

Al comparar la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora acumulada a junio de 2012 de MM\$ 35.452 vs igual período de 2011, MM\$ 26.447, se observa un aumento de 34,0%, generada principalmente por i) mayores ingresos ordinarios por MM\$ 11.647 representando un incremento de 18,0% en comparación a igual período de 2011 asociados a mayores arriendos, mayor superficie arrendada e incremento en ventas de operadores, ii) menores pérdidas por unidades de reajuste por MM\$ 2.661 producto de una menor variación acumulada de UF durante 2012 respecto a 2011. Los efectos mencionados son parcialmente compensados con un mayor costo de ventas por MM\$ 1.657 asociado principalmente a la incorporación de nuevas ampliaciones, menores otros ingresos por función por MM\$ 1.451 por el efecto de la liquidación final de los seguros por el terremoto del 27F en 2011, y un mayor gasto por impuesto a las ganancias de MM\$ 1.733 explicado fundamentalmente por los mejores resultados.

Para el 2Q2012 la Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MM\$ 19.723 respecto a igual período de 2011, el cual fue de MM\$ 12.289, con un aumento de 60,5% equivalente a MM\$ 7.434. Esto se generó principalmente por i) mayores ingresos ordinarios por MM\$ 6.297 asociados a mayores arriendos, ventas y mayor superficie arrendada, ii) menores pérdidas por unidades de reajuste por MM\$ 4.346 debido principalmente a una menor variación acumulada de la UF en 2012 respecto a 2011. Estos efectos son parcialmente compensados con menores otros ingresos por función de MM\$ 1.453, producto del efecto de la liquidación final de los seguros por el terremoto del 27F en 2011 y por un mayor gasto por impuesto de MM\$ 1.359 explicado por los mejores resultados.

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

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

	jun-12	jun-11	Var Jun12- Jun11
De la Operación	64.566	61.401	5%
De Inversión	(105.986)	(21.492)	393%
De Financiamiento	107.484	(30.011)	458%

##### **De la Operación:**

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 64.566, mayor en un 5% (MM\$ 3.165) al obtenido a junio 2011, producto de un mayor flujo de ingresos por arriendo registrado en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios por MM\$ 8.073 obtenidos a junio 2012 respecto de junio de 2011, parcialmente compensado con mayores pagos a y por cuenta de los empleados por MM\$ 2.542, mayores otros pagos por actividades de operación por MM\$ 1.206, y mayores impuestos a las ganancias pagados por MM\$ 1.230.

##### **De Inversión:**

Las actividades de inversión a junio 2012 generaron un flujo negativo de MM\$ 105.986, explicado por mayores compras de otros activos a largo plazo – propiedades de inversión por MM\$ 60.884 respecto a junio 2011 principalmente por la ampliación de Mall Plaza Tobalaba y Mall Plaza Trébol, además de los avances de los proyectos Mall Plaza Mirador Bío Bío, Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Copiapó.

A junio 2011, el flujo negativo de MM\$ 21.492, se explica principalmente por las compras de otros activos a largo plazo – propiedades de inversión por MM\$ 43.704, por otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades por MM\$ 2.877 por aporte de capital a Aventura Plaza en Perú efectuado en el primer trimestre de 2011. Estos efectos fueron parcialmente compensados por otras entradas de efectivo por MM\$ 23.902 relacionado principalmente a los pagos recibidos por indemnización del terremoto 27F y rescate de depósito a plazo de filial Desarrollos Internacionales.

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

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$ 107.484, mayor en MM\$ 137.495 al generado a junio 2011, variación producida principalmente por mayores importes procedentes de préstamos por MM\$ 57.633, por emisión de bonos por MM\$ 16.693, y por menores pagos de préstamos e intereses por MM\$ 67.936, parcialmente compensado por mayores pagos de dividendos por MM\$ 4.094.



## **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 predominantemente 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.