



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE JUNIO DE 2011
PLAZA S.A.

CONTENIDO

- 1) Análisis de Mercado
- 2) Análisis del Estado de Situación Financiera
- 3) Análisis del Estado de Resultados por función
- 4) 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 875.000 m² arrendables.

Adicionalmente, Plaza administra tres centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee un 20% de la propiedad. Estos malls totalizan 169.000 m² arrendables en conjunto y están ubicados en las ciudades de Trujillo, Callao y Arequipa.

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., ha comenzado la construcción del primer centro comercial en la ciudad Cartagena de Indias, Colombia. La inversión total considerada en este proyecto es de aproximadamente US\$ 75 millones, estimándose que este centro comercial comenzará su operación el segundo semestre de 2012. Plaza S.A. se encuentra efectuando los estudios y análisis correspondientes para desarrollar nuevos proyectos en Colombia durante los próximos tres 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% y el 5,5% en los últimos cuatro años. Se considera para determinar la participación, las ventas totales de Plaza S.A., 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.- Análisis del Estado de Situación Financiera

a) Activos (en millones de \$)

	jun-11	dic-10	Var Jun11- Dic10
Activos Corrientes	72.101	90.712	-20,5%
Activos No Corrientes	1.709.549	1.668.394	2,5%
Total Activos	1.781.650	1.759.106	1,3%

Activos Corrientes

La disminución del 20,5% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 18.611, se debe principalmente a menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por MM\$ 25.275, asociados al efecto de mayores ingresos de diciembre 2010 vinculados al ciclo normal del negocio, además del pago de liquidaciones de seguros por el terremoto 27F. Por su parte existen menores Otros Activos Financieros por MM\$ 7.966 asociado a rescate de depósito a plazo de filial Desarrollos Internacionales. Estos efectos se encuentran parcialmente compensados con mayor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM\$ 9.651 asociado a mayor inversión financiera, por emisión de bono realizada en junio 2011 a la espera de prepagos de créditos y uso en inversiones, además de mayores Activos por Impuestos MM\$ 4.329 asociados a IVA por recuperar de Inversiones en Propiedades.

Activos No Corrientes

Los Activos No Corrientes aumentaron un 2,5% (equivalente a MM\$ 41.155), lo que se explica por mayor Propiedades de Inversión por MM\$ 37.602, asociado al Plan de Inversiones desarrollado durante el primer semestre de 2011 (principalmente por la ampliación de Mall Plaza Calama, los avances de los proyectos Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Bío Bío). Además de mayores Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de la Participación MM\$ 3.210 debido principalmente a aporte de capital realizado a Aventura Plaza S.A. en el mes de Enero 2011.

Propiedades de Inversión a Valor Justo

De acuerdo a lo señalado en la NIIF 1, el Grupo Plaza optó por valorizar las Propiedades de Inversión a la fecha de transición (01/01/2009) a su valor justo y utilizar ese valor como su costo histórico a esa fecha. Desde esa fecha 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 2011 es MM\$ 1.678.058, representando un 94% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

Nota. MM\$: millones de pesos chilenos nominales.

b) Pasivos (en millones de \$)

	jun-11	dic-10	Var Jun11- Dic10
Pasivos Corrientes	65.133	147.402	-55,8%
Pasivos No Corrientes	635.251	551.976	15,1%
Patrimonio	1.081.266	1.059.728	2,0%
Patrimonio y Pasivos, Total	1.781.650	1.759.106	1,3%

Pasivos Corrientes

La disminución del 55,8% de los Pasivos Corrientes, equivalente a MM\$ 82.269 se genera principalmente por menores Otros Pasivos Financieros por MM\$ 68.191 asociado a cambio en el mix de deuda financiera desde un 24% corriente en diciembre 2010 a 9% a junio 2011, además de menores Otros Pasivos no Financieros MM\$ 18.090, asociado mayoritariamente al pago de dividendos definitivos realizados en abril 2011. Los efectos anteriores se encuentran parcialmente compensados con mayores Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar MM\$ 2.631 relacionados principalmente con mayor Inversión en Propiedades, y mayores Pasivos por Impuestos Corrientes MM\$ 1.069, correspondiente a los pasivos por impuestos generados en el primer semestre 2011.

Pasivos No Corriente

El aumento de 15,1% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 83.275, se explica principalmente por mayores Otros Pasivos Financieros MM\$ 81.077 asociado a cambio en el mix de deuda financiera desde un 76% no corriente en diciembre 2010 a 91% a junio 2011, además de mayores Pasivos No Corrientes por MM\$ 3.352, explicado mayoritariamente por el pago anticipado de derechos de locatarios en filial colombiana. Los efectos anteriores son parcialmente compensados con menores Pasivos por Impuestos Diferidos por MM\$ 829 asociado a la liquidación de siniestros por recuperar relacionados con el terremoto de febrero 2010.

Patrimonio

El saldo del Patrimonio al 30 de junio de 2011 se compone de la siguiente manera:

	jun-11	dic-10
Capital Emitido	175.123	175.123
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	802.901	789.501
Primas de Emisión	123.573	123.573
Otras participaciones en el patrimonio	-61.092	-61.092
Otras Reservas	-1.608	-1.797
Participaciones no controladoras	42.369	34.419
Total Patrimonio	1.081.266	1.059.728

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 21.538, debido principalmente al mayor Resultado Integral del período enero a junio 2011, por MM\$ 27.102 compuesto principalmente por una mayor ganancia a junio de MM\$ 26.914, efecto disminuido parcialmente por el pago de dividendos definitivos realizado en el mes de abril 2011. Adicionalmente existen mayores Participaciones no Controladoras asociadas a aumento de capital en Nuevos Desarrollos S.A.

Razones

	jun-11	dic-10	Var Jun11- Dic10
Razón de Liquidez	1,11	0,62	0,49
Razón de Endeudamiento	0,65	0,66	-0,01
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	0,41	0,40	0,01
Deuda Financiera Neta / EBITDA ⁽¹⁾	3,83	4,01	-0,18
EBITDA / Gastos Financieros ⁽²⁾	6,63	6,48	0,15
Pasivo Corriente / Pasivo Total	9,3%	21,1%	-11,8%

(1) Corresponde al EBITDA 12 meses móviles acumulado a junio 2011 y diciembre 2010, respectivamente.

(2) Corresponde al EBITDA y gastos financieros del período enero a junio 2011 y enero a diciembre 2010 respectivamente.

La razón de liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 1,11 situándose 0,49 puntos mayor a diciembre 2010. La variación está asociada a la disminución de los Pasivos Corrientes por MM\$ 82.269 relacionado principalmente con el cambio de mix en la deuda financiera, el cual disminuyó desde 24% copro plazo en diciembre 2010 a un 9% a junio 2011.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Total Patrimonio) disminuyó levemente desde 0,66 veces a 0,65 veces. Por su parte, la relación Deuda Financiera Neta (otros pasivos financieros menos efectivo y equivalentes al efectivo menos otros activos financieros corrientes) sobre Patrimonio se mantuvo en torno a 0,40 registrado a diciembre 2010, siendo 0,41 veces junio 2011.

La relación Deuda Financiera, neto de Efectivo y Equivalentes al Efectivo y Otros Activos Financieros, sobre EBITDA móvil 12 meses llegó a 3,8 veces a junio 2011 mejorando respecto a diciembre 2010, debido al aumento del 7,6 % del EBITDA móvil 12 meses de cada periodo, asociado principalmente a los mayores ingresos. Asimismo, el ratio EBITDA sobre Gastos Financieros alcanzó 6,6 veces acumulado a junio 2011 superior al alcanzado a diciembre 2010 de 6,5 veces, debido principalmente al mayor EBITDA y en menor medida a menores gastos financieros.

El Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 21,1% en diciembre 2010 a 9,3% en junio 2011, esta disminución está asociada a un cambio en el mix de deuda financiera desde un 24% corriente en diciembre 2010 a 9% a junio 2011.

3.- Análisis del Estado de Resultados por Función

Estado de Resultados (en millones de \$)

Estado de Resultados Integrales	Por los seis meses terminados al 30 de junio de			Por los tres meses terminados al 30 de junio de		
	2011	2010	Dif	2011	2010	Dif
Ingresos de actividades ordinarias	64.429	55.318	9.111	33.059	28.896	4.163
Costo de Ventas	-10.360	-9.390	-970	-4.923	-4.733	-190
Ganancia Bruta	54.069	45.928	8.141	28.136	24.163	3.973
Gastos de administración	-7.448	-7.206	-242	-3.665	-3.366	-299
Otros gastos, por función	-556	-1.678	1.122	-479	0	-479
Ingresos financieros	685	161	524	471	109	362
Costos financieros	-8.178	-8.644	466	-4.496	-4.512	16
Otros ingresos, por función	1.474	262	1.212	1.474	0	1.474
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	83	51	32	78	28	50
Diferencias de Cambio	86	-338	424	-331	-190	-141
Resultados por Unidades de Reajuste	-8.727	-4.884	-3.843	-6.300	-3.903	-2.397
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	31.488	23.652	7.836	14.888	12.329	2.559
Gasto por impuestos a las ganancias	-4.574	-2.941	-1.633	-2.329	-1.552	-777
Ganancia (Pérdida)	26.914	20.711	6.203	12.559	10.777	1.782
EBITDA	54.199	46.144	8.055	28.316	24.457	3.859

(1) EBITDA considera ganancia bruta y gastos de administración, y excluye la depreciación.

Ganancia Bruta

La ganancia bruta de enero a junio 2011 alcanzó a MM\$ 54.069, lo que representa un incremento de 17,7% respecto a igual período 2010. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores Ingresos (16,5%) por mayores arriendos durante 2011 en todos los malls de la cadena, menor vacancy y mayor superficie arrendable por ampliaciones. Por su parte, los Costos de Venta aumentaron en un 10,3% debido principalmente a las mayores contribuciones por sobretasa de terremoto y nuevas tasaciones de ampliaciones y energía eléctrica.

Para 2Q2011 la ganancia bruta alcanzó a MM\$ 28.136, lo que representa un incremento de 16,4% con respecto a 2Q2010. Este mayor resultado se debe a mayores Ingresos por arriendo por MM\$ 4.163 equivalente a 14,4% superior a 2Q2010, debido principalmente a mayores ventas durante 2Q2011 respecto al mismo periodo de 2010, 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 4,0% debido principalmente a las mayores contribuciones por sobretasa de terremoto y nuevas tasaciones de ampliaciones además de mayores gastos en de operación de los malls, mantenciones y energía eléctrica.

EBITDA

El EBITDA del 1º semestre alcanzó MM\$ 54.199, lo que representa un aumento de 17,5% respecto del mismo periodo 2010, equivalente a MM\$ 8.055, mejorando levemente el nivel de eficiencia ya que el ratio, EBITDA sobre Ingresos netos de gasto común, llegó a 84,1%, mostrando una mayor eficiencia respecto al mismo período 2010 cuyo ratio fue de 83,4%.

Para 2Q2011 el EBITDA alcanzó MM\$ 28.316, lo que representa un aumento de 15,8% respecto de 2Q2010, logrando un alto nivel de eficiencia operacional. En 1Q2011 el ratio EBITDA sobre Ingresos netos de gasto común, llegó a 85,7%, mostrando una mayor eficiencia respecto a 2Q2010 cuyo ratio fue de 84,6%.

El EBITDA 12 meses alcanzó MM\$ 114.602, lo que representa un aumento de 22,0% respecto del periodo 12 meses 2010 (julio09-junio10), aumentando además su nivel de eficiencia EBITDA sobre Ingresos netos de gasto común siendo de 85,0%.

Ganancia

En el primer semestre 2011 la ganancia fue MM\$ 26.914 y de MM\$ 63.905 para los últimos 12 meses móviles.

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 2008, reajustándose solo 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 deudas financiera en unidades de fomento (UF).

Para mostrar el efecto de la variación de la UF en el Estado de Resultados por el financiamiento en Unidades de Fomento (UF) entre enero-junio 2011 vs. enero-junio 2010, se ha proyectado un Estado de Resultados Proforma 1er semestre 2010 que considere el efecto de la variación UF del período enero a junio 2011 (+2,0%) en reemplazo de la variación de la UF en el período enero a junio 2010 (+1,2%), concluyendo que el Resultado por Unidades de Reajuste 2010 sería de MM\$ -7.987 y una Ganancia Proforma acumulada a junio 2010 de MM\$ 17.609, por lo que la Ganancia acumulada a junio 2011 respecto de la Ganancia Proforma acumulada a junio 2010 es 52,8% mayor (dado el mismo nivel de variación de la UF).

Al comparar la Ganancia 1er semestre 2011 (MM\$ 26.914) vs. igual período 2010 (MM\$ 20.711) se observa un aumento de 29,9%, generada principalmente por i) mayores ingresos ordinarios asociados a mayores arriendos, mayor superficie arrendada e incremento en ventas de operadores ii) menores Otros Gastos por Función que alcanzaron a MM\$ 556 a junio 2011, en contraste con MM\$ 1.678, generados durante igual período 2010, relacionados con los deducibles de seguro por terremoto del 27 de febrero, iii) menores Costos Financieros de MM\$ 466, asociados principalmente a menores tasas de interés promedio, iv) mayores Ingresos Financieros de MM\$ 524 asociado a la mayor inversión registrada por excedentes de caja durante el primer semestre del 2011 vs igual periodo 2010, v) mayores Otros Ingresos por Función por MM\$ 1.212 debido principalmente a la venta de opción de compra de un terreno, además de ajustes finales por liquidación de seguros por terremoto 27F. Los efectos antes

mencionados son parcialmente compensados con una mayor pérdida por Resultados por Unidades de Reajuste debido principalmente al efecto de mayor variación de UF del período 2011 sobre las deudas financieras en esta moneda en comparación con la variación registrada a junio de 2010, efecto que a junio significó una mayor pérdida por MM\$ 3.843 (Variación enero-junio 2011 2,0%, mientras que para enero-junio 2010 fue de 1,2%), además de un mayor gasto por impuesto de MM\$ 1.633 explicado por los mejores resultados, y por una mayor tasa de impuestos relacionado con el aumento a 20% por ley de reconstrucción post terremoto.

Para 2Q2011 la Ganancia alcanzó MM\$ 12.559 vs. igual período 2010 MM\$ 10.777, con un aumento de 16,5% equivalente a MM\$ 1.782, generado principalmente por i) mayores ingresos ordinarios MM\$ 4.163 asociados a mayores arriendos, ventas y mayor superficie arrendada, ii) mayores Otros Ingresos por Función por MM\$ 1.474 debido principalmente a la venta de opción de compra de un terreno, además de ajustes finales por liquidación de seguros por terremoto 27F, iii) mayores Ingresos Financieros de MM\$ 362 asociado a la mayor inversión registrada durante 2Q2011 versus igual periodo del 2010. Los efectos antes mencionados son parcialmente compensados con una mayor pérdida por Resultados por Unidades de Reajuste durante 2Q2011 versus 2Q2010 de MM\$ 2.397, mayor Otros Gastos por Función de MM\$ 479 asociado con ajustes finales por liquidación de seguros por terremoto, además de un mayor gasto por impuesto de MM\$ 777 explicado por los mejores resultados y mayor tasa de impuestos del 20%.

4. – ESTADO DE FLUJO EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	jun-11	jun-10	Var Jun11- Dic10
De la Operación	61.401	57.273	7%
De Inversión	-21.492	-24.389	-12%
De Financiamiento	-30.011	-36.774	-18%

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 61.401, mayor en un 7% (MM\$ 4.128) al obtenido a junio 2010, producto de un 8% de mayor flujo de ingresos por arriendo por MM\$ 8.043, asociado a los mayores resultados obtenidos a junio 2011 respecto a junio 2010, parcialmente compensado con mayores pagos de Impuesto a las ganancias.

De Inversión:

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$ 21.492, menor en un 12% al realizado a junio 2010 equivalente a MM\$ 2.897, explicado por mayores Otras entradas de Efectivo por MM\$ 29.007 relacionado principalmente a los pagos recibidos por indemnización del terremoto 27F, efecto parcialmente compensado con mayores compras relacionadas con Propiedades de Inversión por MM\$ 24.475 (principalmente por

la ampliación de Mall Plaza Calama, los avances de los proyectos Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Bío Bío).

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 30.011, menor en un 18% al generado a junio 2010, principalmente por Otras entradas (salidas) de efectivo MM\$ 80.829 asociado principalmente a emisión de bono realizada en el mes de junio 2011, parcialmente compensado con mayores pagos de préstamos, dividendos e intereses.

5. - ANALISIS DE RIESGO DE MERCADO

La sociedad tiene gran parte de sus activos y pasivos, así como sus ingresos y egresos, indexados de igual forma, 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 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.