



**ANALISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS**  
**AL 30 DE JUNIO DE 2010**  
**PLAZA S.A.**

**CONTENIDO**

- 1) Análisis de Mercado
- 2) Análisis del Estado de Situación Financiera
- 3) Análisis del Estado de Resultado Integral
- 4) Estado de Flujo 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 departamento, 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 830.000 m<sup>2</sup> arrendables.

Adicionalmente, Plaza administra dos centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee un 20% de la propiedad. Estos malls totalizan 120.000 m<sup>2</sup> arrendables en conjunto y están ubicados en las ciudades de Callao y Trujillo.

### 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-10	Dic-09	Variación Jun10-Dic09
Activos Corrientes	49.330	60.248	-18,1%
Activos No Corrientes	1.641.906	1.633.694	0,5%
<b>Total Activos</b>	<b>1.691.237</b>	<b>1.693.942</b>	<b>-0,2%</b>

## Activos Corrientes

La disminución del 18,1% en los activos corrientes, equivalente a MM\$ 10.917, se explica por menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por MM\$ 8.243 asociados principalmente al efecto de mayores ingresos de Diciembre 2009 vinculados a la estacionalidad del ciclo normal del negocio. Además, menor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM\$ 3.889, asociado a pago de deudas financieras.

## Activos No Corrientes

Los Activos No Corrientes aumentaron 0,5% (equivalente a MM\$ 8.212), lo que se explica por mayor Inversión en Propiedades por MM\$ 3.922, asociado a Plan de Inversiones 2010 (principalmente por ampliación de Mall Plaza Norte y Mall Plaza Calama). Además de mayores Derechos por Cobrar por MM\$ 2.855 debido al traspaso de Garantías por Arriendos desde corriente a no corriente, asociadas a renovaciones de contratos a más de 1 año, que les restaba menos de 12 meses para su vencimiento.

## Propiedades de Inversión por 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 atribuido a esa fecha. Desde esa fecha en adelante, este valor justo determinado es utilizado como costo, depreciándose linealmente de forma mensual, y no revalorizándose a valor justo período a período. El valor de las Propiedades de Inversión al 1° semestre es MM\$ 1.619.140, representando un 96% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

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

	Jun-10	Dic-09	Variación Jun10-Dic09
Pasivos Corrientes	154.700	149.234	3,7%
Pasivos No Corrientes	495.998	519.620	-4,5%
Patrimonio Neto	1.040.538	1.025.088	1,5%
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Total</b>	<b>1.691.237</b>	<b>1.693.942</b>	<b>-0,2%</b>

## Pasivos Corrientes

El aumento del 3,7% de los pasivos corrientes, equivalente a MM\$ 5.466, se genera principalmente por traspaso deudas financieras desde el pasivo no corriente al corriente, dado que al 30 de Junio de 2010 su vencimiento es inferior a 12 meses. La relación Pasivo Corriente/Pasivo Total al 30 de Junio 2010 es de 23,8%.

Adicionalmente, se disminuyen los Otros pasivos no financieros por pago de dividendos en mayo pasado, sobre los cuales existía una provisión de MM\$ 16.775 al 31 de diciembre 2009.

## Pasivos No Corriente

La disminución de 4,5% de los pasivos no corrientes por un total de MM\$ 23.622, se explica por amortizaciones de deudas financieras y traspaso de deudas desde mediano plazo a corto plazo por su período remanente al vencimiento.

## Patrimonio

El saldo del Patrimonio al 30 de Junio de 2010 se compone de la siguiente manera:

	Jun-10	Dic-09
Capital Emitido	175.123	175.123
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	770.193	755.716
Primas de Emisión	123.573	123.573
Otras participaciones en el patrimonio	-61.092	-61.092
Otras Reservas	-1.302	-2.325
Participaciones no controladas	34.043	34.092
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>1.040.538</b>	<b>1.025.088</b>

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 15.451, debido al mayor Resultado Integral del período enero a junio 2010, explicado por MM\$ 20.711 de ganancia a junio 2010 parcialmente compensado con la diferencia entre la provisión de dividendos mínimo a diciembre 2009 y el reparto de dividendos efectuado en mayo.

Además mayor de Otras Reservas MM\$ 1.023, asociado principalmente al ajuste de conversión de la inversión en Aventura Plaza S.A. en Perú

### c) Razones

	Jun-10	Dic-09	Variación Jun10-Dic09
Razón de Liquidez	0,32	0,40	-0,08
Razón de Endeudamiento	0,63	0,65	-0,02
Deuda Financiera Neta/Patrimonio Neto	0,41	0,42	-0,01
Pasivo Corriente/Pasivo Total	23,8%	22,3%	1,5%

La razón de liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes) alcanzó a 0,32 situándose 0,08 puntos menor a diciembre 2009. La variación está asociada al aumento de pasivos corrientes (MM\$ 5.466, por mayor deuda financiera corto plazo), además de la disminución de activos corrientes (MM\$ 10.917, por pago de deudas financieras).

La razón de endeudamiento ([pasivo corriente + pasivo no corriente] / total patrimonio) disminuyó desde 0,65 veces a 0,63 veces. Asimismo, la relación Deuda Financiera Neta (otros pasivos financieros menos efectivo y equivalentes al efectivo) sobre Patrimonio se mantiene en niveles similares, siendo 0,41 veces en junio 2010.

El Pasivo Corriente sobre Total Pasivos aumentó levemente desde 22,3% en diciembre 2009 a 23,8% en junio 2010, manteniéndose un nivel de pasivos corrientes dentro de los rangos mostrados los últimos años. Esto se debe al traspaso al pasivo corriente de deudas financieras de mediano plazo a diciembre 2009 que en junio 2010 su vencimiento es menor a 12 meses.

### 3.- Análisis del Estado de Resultados Integrales

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

Estado de Resultados Integrales	1er Semestre			2do Trimestre		
	2010	2009	Var.	2010	2009	Var.
Ingresos de actividades ordinarias	55.073	51.148	3.926	28.389	26.049	2.341
Costo de Ventas	(12.589)	(9.748)	(2.841)	(5.753)	(4.544)	(1.209)
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>42.484</b>	<b>41.399</b>	<b>1.085</b>	<b>22.636</b>	<b>21.505</b>	<b>1.131</b>
Gastos de administración	(5.693)	(4.819)	(873)	(2.354)	(2.331)	(22)
Otros gastos, por función	0	(12)	12	0	17	(17)
Ingresos financieros	677	1.492	(815)	625	753	(128)
Costos financieros	(8.645)	(13.691)	5.046	(4.513)	(6.284)	1.770
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	50	60	(9)	28	11	17
Diferencias de Cambio	(337)	918	(1.255)	(189)	387	(577)
Resultados por Unidades de Reajuste	(4.885)	8.427	(13.312)	(3.904)	872	(4.775)
<b>Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto</b>	<b>23.652</b>	<b>33.773</b>	<b>(10.122)</b>	<b>12.329</b>	<b>14.929</b>	<b>(2.600)</b>
Gasto por impuestos a las ganancias	(2.941)	(3.050)	109	(1.552)	233	(1.786)
<b>Ganancia (Pérdida)</b>	<b>20.711</b>	<b>30.724</b>	<b>(10.013)</b>	<b>10.777</b>	<b>15.163</b>	<b>(4.386)</b>
<b>EBITDA (1)</b>	<b>44.139</b>	<b>43.320</b>	<b>819</b>	<b>23.978</b>	<b>22.385</b>	<b>1.593</b>

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

#### Ganancia

Para el 1º semestre 2010 la ganancia fue MM\$ 20.711 y de MM\$ 47.125 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 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 UF entre el 1º semestre 2010 vs 1º semestre 2009, se ha proyectado un Estado de Resultados 2009 Proforma que considere el efecto de la variación UF del primer semestre 2010 (+1,2%) en reemplazo de la del primer semestre 2009 (-2,4%), concluyendo que el Resultado por Unidades de Reajuste 2009 sería de MM\$ 4.214 y una Ganancia Proforma 1º semestre 2009 de MM\$ 18.083, por lo que la Ganancia 1º semestre 2010 respecto de la Ganancia Proforma 1º semestre 2009 es 14,5% mayor (dado el mismo nivel de variación UF).

Al comparar la Ganancia de enero a junio 2010 (MM\$ 20.711) vs igual período 2009 (MM\$ 30.724) se observa una caída de 32,6%, generada principalmente por el efecto de la

deflación del período 2009 sobre las deudas financieras en moneda UF, lo que generó un efecto positivo en el Resultado por Unidades de Reajuste para dicho periodo. Cabe señalar que la UF tuvo una variación negativa de -2,4% en el 1° semestre 2009, mientras que para igual período 2010 la variación fue positiva en 1,2%, lo que produjo un impacto positivo el 2009 valorizado en MM\$ 13.312 respecto del 2010.

Al comparar la Ganancia 2Q2010 vs 2Q2009 se observa una caída de MM\$ 4.386. Esto se explica porque los mejores resultados de la operación y financieros 2010 se ven contrarrestados por el efecto de la inflación negativa del período 2009 sobre las deudas financieras en moneda UF. Cabe señalar que la UF tuvo una variación negativa de -0,1% en el 2° trimestre 2009, mientras que para igual período 2010 la variación fue positiva en 1,0%, lo que produjo un impacto positivo el 2009 en el Resultado de Unidades de Reajuste valorizado en MM\$ 4.775 respecto del 2010.

Por otra parte los costos financieros, alcanzaron a MM\$ 8.645 en el 1° semestre 2010, lo que representa una caída de 37% respecto al período 2009. Esto se explica por refinanciamientos de corto y largo plazo a menores tasas promedio, además de un menor stock de deuda.

## **EBITDA**

El EBITDA del 1° semestre 2010 alcanzó los MM\$ 44.139, lo que representa un aumento real de 2% respecto del período 2009. El EBITDA 2Q2010 alcanzó los MM\$ 23.978, mostrando un crecimiento de 6% real respecto a 2Q2009, generado principalmente por los mayores ingresos asociados a la maduración de Mall Plaza Alameda y Mall Plaza Sur, además del crecimiento de las ventas en todos los malls y líneas de negocios.

La relación deuda financiera, neto de efectivo y equivalente, sobre EBITDA llegó a 4,6 veces al 30 de junio 2010 considerando 12 meses móviles, siendo de 4,7 veces para igual período a junio 2009. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó a 5,1 veces para el 1° semestre 2010 en contraste con 3,2 veces para el mismo período 2009.

## **Ganancia Bruta**

La ganancia bruta de enero a Junio 2010 alcanzó a MM\$ 42.484, lo que representa un incremento de 3% respecto a igual periodo 2009. Este mayor resultado se debe a mayores Ingresos (8%) por la incorporación de Mall Plaza Calama en abril 2009, la maduración de Mall Plaza Alameda y Mall Plaza Sur que abrieron durante el 2008, además de las mayores ventas durante 2010. Por su parte, los Costos de Venta aumentaron en un 29% debido principalmente a los deducibles de seguros asociados al terremoto de febrero pasado, además de los mayores costos de operación por la incorporación de Mall Plaza Calama en abril 2009.

Para 2Q2010 la ganancia bruta alcanzó MM\$ 22.636, lo que representa un aumento de 5,3 % con respecto a 2Q2009. El mayor resultado se explica por mayores ingresos por MM\$ 2.341 lo que representa un aumento de 9%, explicado principalmente por la maduración de Mall Plaza Alameda y Mall Plaza, además de las mayores ventas en todas las líneas de negocio, especialmente las Tiendas Departamentales. Por su parte los costos de ventas alcanzaron MM\$ 5.753 mayor en 27% respecto al periodo 2009, asociado principalmente a mayores costos de mantenimiento y operación de los centros

comerciales, derivados de mayor actividad. Cabe señalar que en este 2° trimestre, Mall Plaza Calama está incluido completo en ambos años.

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

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

	Jun-10	Jun-09	Variación Jun10-Jun09
De la Operación	39.030	41.767	-7%
De Inversión	-6.145	-28.240	-78%
De Financiamiento	-36.774	-8.945	311%

##### **De la Operación:**

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 39.030, menor en un 7% al obtenido a junio 2009, producto de un 9% de mayor flujo de ingresos por arriendo y 24% de menor pago a proveedores (reparaciones del terremoto que están pendientes de recuperación de las empresas aseguradoras).

##### **De Inversión:**

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$ 6.145, menor en un 78% al realizado a junio 2009, debido a flujos de efectivo utilizados para obtener el control de subsidiarias durante el 1° semestre 2009, (adquisición de Mall Plaza Calama).

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

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 36.774, menor en un 311% al obtenido a junio 2009, principalmente debido a una disminución de deuda financiera por pagos.

#### 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 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

fijas significativas, 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.

## **6. - EFECTOS DEL TERREMOTO DEL 27 DE FEBRERO 2010**

En relación al terremoto ocurrido el 27 de febrero pasado, solo se vieron afectados algunas instalaciones de ocho centros comerciales ubicados en las ciudades de Santiago, Concepción y Los Angeles. Estos no sufrieron daños que pudieran haber comprometido su operación de forma importante, por lo que seis de los malls afectados reabrieron sus operaciones dentro de los 2 días posteriores y los dos restantes dentro de los 10 días siguientes al terremoto. Sucedido el sismo, la Compañía realizó un proceso de evaluación de todas sus instalaciones y eventuales perjuicios, activando oportunamente sus seguros. Estas pólizas de seguros consideran coberturas suficientes para los daños ocasionados y el perjuicio por paralización de actividades. Los activos afectados representan un 0,5% del total de los activos de la compañía.

Los gastos derivados del terremoto por concepto de deducibles fueron incorporados en el resultado de marzo pasado dentro del rubro Costo de Ventas. Asimismo, al 30 de junio 2010, la Compañía ha registrado en sus estados financieros bajo el rubro Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar los montos de reclamos realizados al seguro y en proceso de liquidación, neto de los deducibles correspondientes.