



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE 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 m² 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 111.000 m² arrendables en conjunto y están ubicados en las ciudades de Callao y Trujillo.

Plaza S.A. a través de su filial Mall Plaza Colombia S.A.S., ha alcanzado un acuerdo, en virtud del cual, mediante la sociedad Centro Comercial El Castillo Cartagena S.A.S, desarrollarán un centro comercial en la ciudad Cartagena de Indias, Colombia, En dicha sociedad, la filial colombiana Mall Plaza Colombia S.A.S. tiene una participación del 70%. La inversión total considerada en este proyecto es de aproximadamente US\$ 75 millones, estimándose que este Centro Comercial comenzará su operación a fines del año 2011.

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 \$)

	Sep-10	Dic-09	Var Sep10- Dic09
Activos Corrientes	60.808	60.248	0,9%
Activos No Corrientes	1.648.291	1.633.694	0,9%
Total Activos	1.709.099	1.693.942	0,9%

Activos Corrientes

El aumento del 0,9% en los activos corrientes, equivalente a MM\$ 561, se explica por mayor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM\$ 8.460 asociado a requerimientos de caja para los primeros días de octubre, parcialmente compensado con menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por MM\$ 8.111 asociados principalmente al efecto de mayores ingresos de Diciembre 2009 vinculados a la estacionalidad del ciclo normal del negocio.

Activos No Corrientes

Los Activos No Corrientes aumentaron 0,9% (equivalente a MM\$ 14.597), lo que se explica por mayor Inversión en Propiedades por MM\$ 11.335, 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\$ 2.590 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 30 de septiembre 2010 es MM\$ 1.626.553, representando un 95% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

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

b) Pasivos (en millones de \$)

	Sep-10	Dic-09	Var Sep10-Dic09
Pasivos Corrientes	140.960	149.234	-5,5%
Pasivos No Corrientes	512.590	519.620	-1,4%
Patrimonio Neto	1.055.549	1.025.088	3,0%
Patrimonio Neto y Pasivos, Total	1.709.099	1.693.942	0,9%

Pasivos Corrientes

La disminución del 5,5% de los pasivos corrientes, equivalente a MM\$ 8.274, se genera principalmente por menores Otros Pasivos no Financieros MM\$ 16.140, asociado al pago de los dividendos que se encontraban provisionados a diciembre 2009, este efecto es parcialmente compensado con mayor deuda financiera por traspaso desde el pasivo no corriente al corriente, dado que al 30 de Septiembre de 2010 su vencimiento es inferior a 12 meses. La relación Pasivo Corriente/Pasivo Total al 30 de Septiembre 2010 es de 21,6%.

Pasivos No Corriente

La disminución de 1,4% de los pasivos no corrientes por un total de MM\$ 7.030, 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 Septiembre de 2010 se compone de la siguiente manera:

	Sep-10	Dic-09
Capital Emitido	175.123	175.123
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	785.484	755.716
Primas de Emisión	123.573	123.573
Otras participaciones en el patrimonio	-61.092	-61.092
Otras Reservas	-1.890	-2.325
Participaciones no controladas	34.352	34.092
Total Patrimonio Neto	1.055.549	1.025.088

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 30.462, debido al mayor Resultado Integral del período enero a septiembre 2010, explicado por MM\$ 29.768 de ganancia a septiembre 2010, parcialmente compensado con la diferencia entre la provisión de dividendos mínimo a diciembre 2009 y el reparto de dividendos efectuado en mayo.

Además, mayores Otras Reservas por MM\$ 434, asociado principalmente al ajuste de conversión de la inversión en Aventura Plaza S.A. en Perú.

c) Razones

	Sep-10	Dic-09	Var Sep10-Dic09
Razón de Liquidez	0,43	0,40	0,03
Razón de Endeudamiento	0,62	0,65	-0,03
Deuda Financiera Neta/Patrimonio Neto	0,40	0,42	-0,02
Pasivo Corriente/Pasivo Total	21,6%	22,3%	-0,7%

La razón de liquidez (activos corrientes / pasivos corrientes) alcanzó a 0,43 situándose 0,03 puntos mayor a diciembre 2009. La variación está asociada principalmente a la disminución de Otros Pasivos no corrientes por el pago de los dividendos que se encontraban provisionados a diciembre 2009, además del mayor Efectivo y Equivalentes al Efectivo a septiembre 2010.

La razón de endeudamiento ([pasivo corriente + pasivo no corriente] / total patrimonio) disminuyó desde 0,65 veces a 0,62 veces. Asimismo, la relación Deuda Financiera Neta (otros pasivos financieros menos efectivo y equivalentes al efectivo) sobre Patrimonio se mantiene en niveles similares, siendo 0,40 veces en septiembre 2010.

El Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 22,3% en diciembre 2009 a 21,6% en septiembre 2010, manteniéndose un nivel de pasivos corrientes dentro de los rangos mostrados los últimos años. Esto se debe principalmente a la disminución de Otros Pasivos corrientes asociada al pago de los dividendos que se encontraban provisionados a diciembre 2009.

3.- Análisis del Estado de Resultados Integrales

Estado de Resultados Integrales (en millones de \$)

Estado de Resultados Integrales	Enero a Septiembre			Julio a Septiembre		
	2010	2009	Dif	2010	2009	Dif
Ingresos de actividades ordinarias	85.537	77.859	7.678	30.464	26.711	3.752
Costo de Ventas	-16.218	-14.908	-1.310	-5.309	-5.160	-149
Ganancia Bruta	69.318	62.951	6.368	25.155	21.551	3.603
Gastos de administración	-7.760	-7.101	-659	-2.067	-2.282	215
Otros gastos, por función	-1.723	-38	-1.685	-44	-26	-17
Ingresos financieros	812	1.550	-737	135	58	78
Costos financieros	-13.430	-19.448	6.018	-4.785	-5.757	972
Otros ingresos, por función	447	0	447	447	0	447
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	85	83	2	35	24	11
Diferencias de Cambio	-179	786	-965	158	-131	290
Resultados por Unidades de Reajuste	-6.765	10.688	-17.454	-1.880	2.261	-4.141
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	40.806	49.471	-8.666	17.154	15.698	1.456
Gasto por impuestos a las ganancias	-4.495	-5.962	1.468	-1.554	-2.913	1.358
Ganancia (Pérdida)	36.311	43.509	-7.198	15.600	12.785	2.815
EBITDA	72.646	66.263	6.383	26.750	22.877	3.873

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

Ganancia

A septiembre 2010 la ganancia fue MM\$ 36.311 y de MM\$ 49.940 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 UF entre enero-septiembre 2010 vs enero-septiembre 2009, se ha proyectado un Estado de Resultados 2009 Proforma que considere el efecto de la variación UF del periodo enero a septiembre 2010 (+1,9%) en reemplazo de la variación de la UF en el periodo enero a septiembre 2009 (-2,9%), concluyendo que el Resultado por Unidades de Reajuste 2009 sería de MM\$ -7.003 y una Ganancia Proforma acumulada a septiembre 2009 de MM\$ 25.818, por lo que la Ganancia acumulada a septiembre 2010 respecto de la Ganancia Proforma acumulada a septiembre 2009 es 40,6% mayor (dado el mismo nivel de variación UF).

Al comparar la Ganancia acumulada a septiembre 2010 (MM\$ 36.311) vs igual período 2009 (MM\$ 43.509) se observa una caída de 16,5%, 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 -2,9% en el periodo

enero-septiembre 2009, mientras que para igual período 2010 la variación fue positiva en 1,9%, lo que produjo un impacto positivo el 2009 valorizado en MM\$ 17.454 respecto del 2010.

Al comparar la Ganancia 3Q2010 vs 3Q2009 se observa un aumento de MM\$ 2.815, siendo un 22% mayor. Esto se explica debido a los mejores resultados del período 2010 en la operación (17% mayor que 3Q2009) y financieros (17 % menor que año anterior), mejores resultados que se ven contrarrestados parcialmente por el efecto de la inflación negativa del período 2009 sobre las deudas financieras en moneda UF que produjo una utilidad en el Resultado de Unidad de Reajuste en ese período. Cabe señalar que la UF tuvo una variación negativa de -0,5% en el 3° trimestre 2009, mientras que para igual período 2010 la variación fue positiva en 0,7%, lo que produjo un impacto positivo el 2009 en el Resultado de Unidades de Reajuste valorizado en MM\$ 4.141 respecto del 2010.

Por otra parte, los costos financieros alcanzaron a MM\$ 13.430 acumulado a septiembre 2010, lo que representa una caída de 31% 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 alcanzó MM\$ 99.473 para los últimos 12 meses y acumulado enero a septiembre 2010 alcanzó MM\$ 72.646, lo que representa un aumento de 9,6% respecto del período 2009. El ratio de eficiencia, EBITDA sobre Ingresos netos de recupero de gasto común, llegó a 84,9%. El EBITDA 3Q2010 alcanzó los MM\$ 26.750, mostrando un crecimiento de 16,9% respecto a 3Q2009, generado principalmente por los mayores ingresos asociados al crecimiento de las ventas en todos los malls y líneas de negocios y una leve baja en los gastos. La relación EBITDA sobre Ingresos, netos de recupero de gasto común, del 3Q2010 fue 87,8%.

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

Ganancia Bruta

La ganancia bruta de enero a septiembre 2010 alcanzó a MM\$ 69.318, lo que representa un incremento de 10,1% respecto a igual periodo 2009. Este mayor resultado se debe a mayores Ingresos (9,9%) 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 en todos los malls de la cadena. Por su parte, los Costos de Venta aumentaron en un 8,8% debido principalmente a los mayores costos de operación por la incorporación de Mall Plaza Calama en abril 2009, además de mayores costos en mantenciones derivados de la mayor actividad.

Para 3Q2010 la ganancia bruta alcanzó MM\$ 25.155, lo que representa un aumento de 16,7 % con respecto a 3Q2009. Esta mayor ganancia se explica por mayores ingresos por

MM\$ 3.752 lo que representa un aumento de 14,0%, 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, en todos los malls. Por su parte, los costos de ventas alcanzaron MM\$ 5.309 mayor en 2,9% respecto al periodo 2009, asociado principalmente a mayores costos de mantenimiento y operación de los centros comerciales. Cabe señalar que en el 3° trimestre, Mall Plaza Calama está incluido completo en ambos años.

4. – ESTADO DE FLUJO EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	Sep-10	Sep-09	Var Sep10- Dic09
De la Operación	69.634	49.632	40,3%
De Inversión	-18.039	-20.872	-14%
De Financiamiento	-43.135	-31.099	39%

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 69.634, mayor en un 40,3% al obtenido a septiembre 2009, producto de un 15% de mayor flujo de ingresos por arriendo y 29% de menor pago a proveedores.

De Inversión:

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$ 18.039, menor en un 14% al realizado a septiembre 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\$ 43.135, mayor en un 39% al obtenido a septiembre 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. Sucedió 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 Otros gastos por función. Asimismo, la Compañía tiene 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.