



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 30 DE SEPTIEMBRE 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, entretención 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 877.000 m² arrendables. Actualmente está en construcción sus proyectos Mall Plaza Egaña (Santiago) y Mall Plaza Bio Bio (Concepción), los cuales entrarán en operación durante el año 2012 e incorporarán unos 128.000 m² arrendables a la cadena en Chile.

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. Aventura Plaza se encuentra construyendo su cuarto mall de la cadena, Mall Aventura Plaza Santa Anita, ubicado en la ciudad de Lima, que alcanzará los 55.000 m² arrendables y que entrará en operación en el segundo semestre del 2012.

Plaza S.A. a través de su filial Mall Plaza Colombia S.A.S., es dueña en un 70% de la sociedad Centro Comercial El Castillo Cartagena S.A.S., la que se encuentra construyendo el primer centro comercial Mall Plaza en Colombia, ubicado en la ciudad Cartagena de Indias. 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.

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-11	dic-10	Var Sep11- Dic10
Activos Corrientes	52.407	90.712	(42,2%)
Activos No Corrientes	1.727.775	1.668.394	3,6%
Total Activos	1.780.182	1.759.106	1,2%

Activos Corrientes

La disminución del 42,2% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 38.305, se debe principalmente a menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por MM\$ 23.139, 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 de febrero 2010; menor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM\$ 13.989 asociado a menor inversión financiera 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 Otros Activos no financieros por MM\$ 5.171 asociados principalmente a IVA por recuperar de Inversiones en Propiedades, además de mayores Activos por Impuestos MM\$ 1.653 correspondiente a los activos por impuestos generados al tercer trimestre 2011.

Activos No Corrientes

Los Activos No Corrientes aumentaron un 3,6% (equivalente a MM\$ 59.381), lo que se explica por mayor Propiedades de Inversión por MM\$ 54.122, asociado al Plan de Inversiones desarrollado hasta el tercer trimestre de 2011 (principalmente por la ampliación de Mall Plaza Calama y Tobalaba, 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\$ 5.024 debido principalmente a aporte de capital realizado a Aventura Plaza S.A. (Perú) en el mes de Enero 2011, además del efecto tipo cambio por alza del dólar.

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 septiembre 2011 es MM\$ 1.694.579, 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-11	dic-10	Var Sep11- Dic10
Pasivos Corrientes	63.654	147.402	(56,8%)
Pasivos No Corrientes	612.791	551.976	11,0%
Patrimonio	1.103.737	1.059.728	4,2%
Patrimonio y Pasivos, Total	1.780.182	1.759.106	1,2%

Pasivos Corrientes

La disminución del 56,8% de los Pasivos Corrientes, equivalente a MM\$ 83.748 se genera principalmente por menores Otros Pasivos Financieros por MM\$ 68.726 asociado a cambio en el mix de deuda financiera desde un 24% corriente en diciembre 2010 a 10% a septiembre 2011, además de menores Otros Pasivos no Financieros corrientes MM\$ 16.106, 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\$ 594 relacionados principalmente con mayor Inversión en Propiedades, y mayores Pasivos por Impuestos Corrientes MM\$ 512, correspondiente a los pasivos por impuestos generados al tercer trimestre 2011.

Pasivos No Corriente

El aumento de 11,0% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 60.815, se explica principalmente por mayores Otros Pasivos Financieros MM\$ 58.953 asociado a cambio en el mix de deuda financiera desde un 76% no corriente en diciembre 2010 a 90% a septiembre 2011, además de mayores Pasivos No Corrientes por MM\$ 3.145, 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\$ 1.051 asociado principalmente a la liquidación de siniestros por recuperar relacionados con el terremoto de febrero 2010.

Patrimonio

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

	sep-11	dic-10
Capital Emitido	175.123	175.123
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	818.282	789.502
Primas de Emisión	123.573	123.573
Otras participaciones en el patrimonio	(61.092)	(61.092)
Otras Reservas	205	(1.797)
Participaciones no controladoras	47.646	34.419
Total Patrimonio	1.103.737	1.059.728

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 44.009, debido principalmente al mayor Resultado Integral del período enero a septiembre 2011, por MM\$ 44.681 compuesto principalmente por una mayor ganancia a septiembre de MM\$ 42.679 y el Resultado de Ingresos y Gastos Integrales de MM\$ 2.002 asociado a efectos de conversión de moneda extranjera, 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 realizados en los meses de mayo y julio 2011.

Razones

	sep-11	dic-10	Var Sep11-Dic10
Razón de Liquidez	0,82	0,62	0,20
Razón de Endeudamiento	0,61	0,66	(0,05)
Deuda Financiera Neta / Patrimonio	0,40	0,40	0,00
Deuda Financiera Neta / EBITDA ⁽¹⁾	3,76	4,01	(0,25)
EBITDA / Gastos Financieros ⁽²⁾	6,33	6,48	(0,15)
Pasivo Corriente / Pasivo Total	9,4%	21,1%	(11,7%)

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

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

La razón de liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 0,82 situándose 0,20 puntos mayor respecto de diciembre 2010. La variación está asociada a la disminución de los Pasivos Corrientes por MM\$ 83.748 relacionado principalmente con el cambio de mix en la deuda financiera, el cual disminuyó desde 24% corto plazo en diciembre 2010 a un 10% a septiembre 2011.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Total Patrimonio) disminuyó desde 0,66 veces a 0,61 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 0,40 registrado a diciembre 2010.

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 septiembre 2011 mejorando respecto a diciembre 2010, debido al aumento del 9,6 % del EBITDA móvil 12 meses de cada periodo, asociado principalmente a los mayores ingresos manteniendo el nivel de eficiencia. Asimismo, el ratio EBITDA sobre Gastos Financieros alcanzó 6,3 veces a septiembre 2011, similar al alcanzado a diciembre 2010 de 6,5 veces.

El Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 21,1% en diciembre 2010 a 9,4% en septiembre 2011, esta disminución está asociada a un cambio en el mix de deuda financiera desde un 24% corriente en diciembre 2010 a 10% a septiembre 2011.

3.- Análisis del Estado de Resultados por Función

Estado de Resultados (en millones de \$)

Estado de Resultados Integrales	Por los nueve meses terminados al 30 de Septiembre de			Por los tres meses terminados al 30 de Septiembre de		
	2011	2010	Dif	2011	2010	Dif
Ingresos de actividades ordinarias	98.936	85.681	13.255	34.507	30.362	4.145
Costo de Ventas	(15.406)	(13.735)	(1.671)	(5.046)	(4.345)	(701)
Ganancia Bruta	83.530	71.946	11.584	29.461	26.017	3.444
Gastos de administración	(11.954)	(10.131)	(1.823)	(4.504)	(2.925)	(1.579)
Otros gastos, por función	(544)	(1.723)	1.179	11	(45)	56
Ingresos financieros	1.047	254	793	362	93	269
Costos financieros	(13.134)	(12.912)	(222)	(4.956)	(4.269)	(687)
Otros ingresos, por función	1.812	750	1.062	338	488	(150)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	219	85	134	136	35	101
Diferencias de Cambio	(73)	(180)	107	(160)	158	(318)
Resultados por Unidades de Reajuste	(11.408)	(7.283)	(4.125)	(2.681)	(2.398)	(283)
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	49.495	40.806	8.689	18.007	17.154	853
Gasto por impuestos a las ganancias	(6.816)	(4.495)	(2.321)	(2.242)	(1.554)	(688)
Ganancia (Pérdida)	42.679	36.311	6.368	15.765	15.600	165
EBITDA	83.174	72.902	10.272	28.977	26.758	2.219

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

Ganancia Bruta

La ganancia bruta de enero a septiembre 2011 alcanzó a MM\$ 83.530, lo que representa un incremento de 16,1% respecto a igual período 2010. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores Ingresos (15,5%) por mayores arriendos durante 2011 en todos los malls de la cadena, menor vacancy y mayor superficie arrendable asociada a ampliaciones. Por su parte, los Costos de Venta aumentaron en un 12,2% debido principalmente a las mayores contribuciones por sobretasa de terremoto y nuevas tasaciones de ampliaciones, mantenciones y energía eléctrica.

Para 3Q2011 la ganancia bruta alcanzó a MM\$ 29.461, lo que representa un incremento de 13,2% con respecto a 3Q2010. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores Ingresos por arriendo por MM\$ 4.145 equivalente a 13,7% superior a 3Q2010, debido principalmente a mayores ventas durante 3Q2011 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 16,1% debido principalmente a las mayores contribuciones por sobretasa de terremoto y nuevas tasaciones de ampliaciones además de mayores gastos de operación de los malls en mantenciones.

EBITDA

Al 3° trimestre el EBITDA alcanzó MM\$ 83.174, lo que representa un aumento de 14,1% respecto del mismo periodo 2010, equivalente a MM\$ 10.272, con un nivel de eficiencia medido como EBITDA sobre Ingresos, netos de recuperos de gasto común, de 84,1%.

Para 3Q2011 el EBITDA alcanzó MM\$ 28.977, lo que representa un aumento de 8,3% respecto de 3Q2010. En 3Q2011 el ratio EBITDA sobre Ingresos, netos de recuperos de gasto común, llegó a 84,0%.

El EBITDA 12 meses alcanzó MM\$ 116.820, lo que representa un aumento de 17,4% respecto del periodo 12 meses 2010 (octubre10-septiembre11), aumentando además su nivel de eficiencia EBITDA sobre Ingresos netos de recuperos de gasto común, siendo de 84,0%.

Ganancia

A Septiembre 2011 la ganancia fue MM\$ 42.679 y de MM\$ 64.070 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-septiembre 2011 vs. enero-septiembre 2010, se ha proyectado un Estado de Resultados Proforma 3er trimestre 2010 que considere el efecto de la variación UF del período enero a septiembre 2011 (+2,6%) en reemplazo de la variación de la UF en el período enero a septiembre 2010 (+1,9%), concluyendo que el Resultado por Unidades de Reajuste 2010 sería de MM\$ -9.966 y una Ganancia Proforma acumulada a septiembre 2010 de MM\$ 33.628, por lo que la Ganancia acumulada a septiembre 2011 respecto de la Ganancia Proforma acumulada a septiembre 2010 es 26,9% mayor (dado el mismo nivel de variación de la UF).

Al comparar la Ganancia acumulada a septiembre 2011 (MM\$ 42.679) vs. igual período 2010 (MM\$ 36.311) se observa un aumento de 17,5%, generada principalmente por i) mayores ingresos ordinarios por MM\$ 13.255 representando un incremento de 15,5% en comparación a igual periodo 2010 asociados a mayores arriendos, mayor superficie arrendada e incremento en ventas de operadores, ii) mayores Otros Ingresos por Función por MM\$ 1.062 debido principalmente a la venta de un terreno, además de ajustes finales por liquidación de seguros por terremoto 27F, iii) Menores Otros Gastos por Función que alcanzaron a MM\$ 544 a septiembre 2011, en contraste con MM\$ 1.723, generados durante igual período 2010, relacionados con los deducibles de seguro por terremoto del 27 de febrero. Los efectos antes mencionados son parcialmente compensados con un mayor gasto de administración en MM\$ 1.823 asociado principalmente a mayor gasto en patentes y derechos, asesorías legales y mano de obra asociada a mayor dotación, por mayor cartera de proyectos en desarrollo; 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 septiembre de 2010, efecto que a septiembre significó una mayor pérdida por MM\$ 4.125 (Variación enero-septiembre 2011 2,6%, mientras que para enero-septiembre 2010 fue de 1,9%), además de un mayor gasto por impuesto de MM\$ 2.321 explicado por los mejores resultados, y por una mayor tasa de impuestos relacionado con el aumento a 20% por ley de reconstrucción post terremoto y mayores Costos Financieros de MM\$ 222, asociados principalmente a un nivel de deuda financiera levemente mayor.

Para 3Q2011 la Ganancia alcanzó MM\$ 15.765 vs. Igual período 2010 MM\$ 15.600, con un aumento de 1,1% equivalente a MM\$ 165, generado principalmente por i) mayores ingresos ordinarios MM\$ 4.145 asociados a mayores arriendos, ventas y mayor superficie arrendada, ii) mayores Ingresos Financieros de MM\$ 269 asociado a la mayor inversión registrada durante 3Q2011 versus igual periodo del 2010. Los efectos antes mencionados son parcialmente compensados con un mayor gasto de administración en MM\$ 1.579 asociado principalmente a mayor gasto en patentes y derechos, asesorías legales y mano de obra asociada a mayor dotación, por mayor cartera de proyectos en desarrollo, mayor pérdida por Resultados por Unidades de Reajuste durante 3Q2011 versus 3Q2010 de MM\$ 283, mayor costo financiero de MM\$ 687 asociado mayor deuda financiera compensado parcialmente con un mayor ingreso financiero, además de un mayor gasto por impuesto de MM\$ 688 explicado por los mejores resultados y mayor tasa de impuestos del 20%.

4. – ESTADO DE FLUJO EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	sep-11	sep-10	Var Sep11- Sep10
De la Operación	83.775	85.254	(2%)
De Inversión	(43.318)	(33.659)	29%
De Financiamiento	(54.702)	(43.135)	27%

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 83.775, menor en un 2% (MM\$ 1.479) al obtenido a septiembre 2010, producto de un 7% de mayor flujo de ingresos por arriendo por MM\$ 10.992, asociado a los mayores resultados obtenidos a septiembre 2011 respecto a septiembre 2010, parcialmente compensado con mayores pagos de Impuesto a las ganancias por MM\$ 4.095, mayor pago a proveedores por MM\$ 1.937 y mayores pagos por otras actividades de operación por MM\$ 3.068.

De Inversión:

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$ 43.318, mayor en un 29% al realizado a septiembre 2010 equivalente a MM\$ 9.659, explicado por mayores Otras entradas de Efectivo por MM\$ 30.300 relacionado principalmente a los pagos recibidos por indemnización del terremoto 27F y rescate de depósito a plazo de filial Desarrollos Internacionales, efecto parcialmente compensado con mayores compras

relacionadas con Propiedades de Inversión por MM\$ 38.504 (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\$ 54.702, mayor en un 27% al generado a septiembre 2010, principalmente por Otras entradas (salidas) de efectivo MM\$ 85.269 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.