



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
AL 31 DE DICIEMBRE 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) 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 885.000 m² arrendables.

Adicionalmente, Plaza participa en tres centros comerciales en Perú pertenecientes a Aventura Plaza S.A., de la cual posee un 20% de la propiedad. Estos malls totalizan 177.000 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., comenzó en Septiembre 2011 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 efectuadas dentro de los centros comerciales Mall Plaza, excluyendo ventas en los sectores automotrices y de salud. En el sector venta de automóviles nuevos en Chile, 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 SITUACIÓN FINANCIERA

a) Activos (en millones de \$)

	dic-11	dic-10	Var Dic11- Dic10
Activos Corrientes	61.437	91.190	(32,6%)
Activos No Corrientes	1.778.665	1.668.443	6,6%
Total Activos	1.840.102	1.759.633	4,6%

Activos Corrientes

La disminución del 32,6% en los Activos Corrientes equivalente a MM\$ 29.753, se debe principalmente a menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por MM\$ 19.098, asociados a una mejora continua en la gestión de cobranza y al cobro de liquidaciones por seguros del terremoto 27F; menor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM\$ 12.988 asociado a menor inversión financiera. Por su parte existen menores Otros Activos Financieros por MM\$ 7.609 asociados a rescate de depósito a plazo de la filial Desarrollos e Inversiones Internacionales. Estos efectos se encuentran parcialmente compensados con mayores Otros Activos no financieros por MM\$ 7.492 asociados principalmente a IVA por recuperar de Inversiones en Propiedades, además de mayores Activos por Impuestos por MM\$ 2.009 correspondiente a impuestos por recuperar de ejercicios anteriores.

Activos no Corrientes

Los Activos no Corrientes aumentaron un 6,6% (equivalente a MM\$ 110.222), lo que se explica por mayores Propiedades de Inversión por MM\$ 101.158, asociado al Plan de Inversiones desarrollado hasta el cuarto trimestre de 2011; principalmente por la ampliación de Mall Plaza Calama y Mall Plaza Tobaraba, los avances de los proyectos Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Bío Bío, además de mayores Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por MM\$ 6.500 debido principalmente a aporte de capital realizado a Aventura Plaza S.A. en el mes de Enero 2011, además del efecto de diferencias de conversión y el resultado del ejercicio 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 31 de Diciembre de 2011 es MM\$ 1.741.183, representando un 95% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

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

b) Pasivos (en millones de \$)

	dic-11	dic-10	Var Dic11- Dic10
Pasivos Corrientes	54.153	146.458	(63,0%)
Pasivos No Corrientes	671.711	553.447	21,4%
Patrimonio	1.114.238	1.059.728	5,1%
Patrimonio y Pasivos, Total	1.840.102	1.759.633	4,6%

Pasivos Corrientes

La disminución del 63,0% de los Pasivos Corrientes, equivalente a MM\$ 92.305 se genera principalmente por menores Otros Pasivos Financieros por MM\$ 106.268 asociado a cambio en el mix de deuda financiera desde un 24% corriente en Diciembre 2010 a 1% en Diciembre 2011, compensados parcialmente con mayores Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar por MM\$ 9.805 relacionados principalmente con mayor Inversión en Propiedades y mayores Otros Pasivos no Financieros corrientes por MM\$ 4.437, asociado principalmente a mayor provisión de dividendos mínimos por MM\$ 3.143.

Pasivos no Corrientes

El aumento de 21,4% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 118.264, se explica principalmente por mayores Otros Pasivos Financieros por MM\$ 116.646 asociado a cambio en el mix de deuda financiera desde un 76% no corriente en Diciembre 2010 a 99% a Diciembre 2011 por colocación de bonos a largo plazo en el mes de Junio 2011, mayores Pasivos no Corrientes por MM\$ 3.271 explicado mayoritariamente por pago anticipado de derechos de operadores en la filial colombiana. Los efectos anteriores son parcialmente compensados con menores Pasivos por Impuestos Diferidos por MM\$ 924 asociado principalmente a la liquidación de siniestros por recuperar relacionados con el terremoto 27F.

Patrimonio

El saldo del Patrimonio al 31 de Diciembre de 2011 y 2010 se compone de la siguiente manera (en millones de \$):

	dic-11	dic-10
Capital Emitido	175.123	175.123
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	823.879	789.501
Primas de Emisión	123.573	123.573
Otras participaciones en el patrimonio	(61.092)	(61.092)
Otras Reservas	793	(1.797)
Participaciones no controladoras	51.962	34.420
Total Patrimonio	1.114.238	1.059.728

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 54.510, debido principalmente al mayor Resultado Integral Total del ejercicio 2011, por MM\$ 70.864 compuesto principalmente por una mayor ganancia a Diciembre de MM\$ 68.143 y el Resultado de Ingresos y Gastos Integrales de MM\$ 2.721 asociado fundamentalmente 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

	dic-11	dic-10	Var Dic11- Dic10
Razón de Liquidez	1,13	0,62	0,51
Razón de Endeudamiento	0,65	0,66	(0,01)
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / Patrimonio	0,41	0,40	0,01
Deuda Financiera Neta ⁽¹⁾ / EBITDA ⁽²⁾	3,69	4,01	(0,32)
EBITDA / Gastos Financieros ⁽³⁾	7,35	6,49	0,86
Pasivo Corriente / Pasivo Total	7,5%	20,9%	(13,4%)

(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 Diciembre 2011 y Diciembre 2010, respectivamente.

(3) Corresponde al EBITDA y gastos financieros del ejercicio 2011 y 2010, respectivamente.

La razón de liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 1,13 situándose 0,51 puntos mayor a Diciembre 2010. La variación está asociada a la disminución de los Pasivos Corrientes por MM\$ 92.305 relacionado principalmente con el cambio de mix en la deuda financiera, el cual disminuyó desde 24% corriente en Diciembre 2010 a un 1% a Diciembre 2011.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Total Patrimonio) se mantiene en niveles similares, disminuyendo desde 0,66 a 0,65 veces. Por su parte, la relación Deuda Financiera Neta (otros pasivos financieros menos efectivo y equivalentes al efectivo y otros activos financieros corrientes) sobre Patrimonio fue de 0,41 a Diciembre 2011, sin variación significativa respecto a 2010.

La relación Deuda Financiera, neto de Efectivo y Equivalentes al Efectivo y Otros Activos Financieros, sobre EBITDA móvil 12 meses llegó a 3,69 veces a Diciembre 2011 mejorando respecto a Diciembre 2010, debido al aumento del 16,5% del EBITDA móvil de 12 meses, asociado principalmente a los mayores ingresos manteniendo el nivel de eficiencia. Asimismo, el ratio EBITDA sobre Gastos Financieros alcanzó 7,35 veces a Diciembre 2011, mayor al alcanzado a Diciembre 2010 de 6,49 veces, debido principalmente al aumento en el EBITDA asociado a la operación normal del negocio.

El Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 20,9% en Diciembre 2010 a 7,5% en Diciembre 2011. Esta disminución está asociada al cambio en el mix de deuda financiera desde un 24% corriente en Diciembre 2010 a 1% en Diciembre 2011.

3.- ANALISIS DEL ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN

Estado de Resultados (en millones de \$)

Estado de Resultados Integrales	Por los doce meses terminados al 31 de Diciembre de			
	2011	2010	Var.	%
Ingresos de actividades ordinarias	146.661	126.898	19.763	
Costo de Ventas	(20.822)	(19.210)	(1.612)	
Ganancia Bruta	125.839	107.688	18.151	16,9%
Gastos de administración	(17.358)	(16.091)	(1.267)	
Otros gastos, por función	(1.007)	(1.881)	874	
Ingresos financieros	1.298	316	982	
Costos financieros	(16.883)	(16.421)	(462)	
Otros ingresos, por función	1.832	3.976	(2.144)	
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	383	237	146	
Diferencias de Cambio	385	(1.200)	1.585	
Resultados por Unidades de Reajuste	(15.563)	(9.533)	(6.030)	
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	78.926	67.091	11.835	17,6%
Gasto por impuestos a las ganancias	(10.783)	(9.389)	(1.394)	
Ganancia (Pérdida)	68.143	57.702	10.441	18,1%
EBITDA (1)	124.128	106.519	17.609	16,5%

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

Ganancia Bruta

La ganancia bruta de Enero a Diciembre 2011 alcanzó a MM\$ 125.839, lo que representa un incremento de 16,9% respecto a igual período 2010. Este mayor resultado se debe principalmente a mayores Ingresos (15,6%) 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 8,4% debido principalmente a mayores gastos operacionales asociados a la incorporación de nuevas ampliaciones y mayores costos por contribuciones y primas de seguros a consecuencia del terremoto del 27F.

EBITDA

Al cierre de 2011 el EBITDA alcanzó MM\$ 124.128, lo que representa un aumento de 16,5% respecto del mismo periodo 2010, equivalente a MM\$ 17.609, con un nivel de eficiencia medido como EBITDA sobre Ingresos, netos de gasto común, de 84,6%.

Ganancia

A Diciembre 2011 la ganancia fue MM\$ 68.143.

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 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 deudas financiera en unidades de fomento (UF).

Al comparar la Ganancia acumulada a Diciembre 2011 (MM\$ 68.143) vs. igual período 2010 (MM\$ 57.702) se observa un aumento de 18,1%, generada principalmente por i) mayores ingresos ordinarios por MM\$ 19.763 representando un incremento de 15,6% en comparación a igual periodo 2010, asociados a mayores arriendos, mayor superficie arrendada e incremento en ventas de operadores, ii) mayor diferencia de cambio por MM\$ 1.585 asociado al efecto en las variaciones del tipo de cambio sobre la posición neta en moneda extranjera, iii) mayores ingresos financieros de MM\$ 982 asociados a la mayor inversión registrada por excedentes de caja, iv) Menores Otros Gastos por Función que alcanzaron a MM\$ 1.007 a Diciembre 2011, en contraste con MM\$ 1.881, generados durante igual período 2010, relacionados con los deducibles de seguro por terremoto 27F. Los efectos antes mencionados son parcialmente compensados con un mayor pérdida por Resultados 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 Diciembre 2010, efecto que a Diciembre significó una mayor pérdida por MM\$ 6.030 (Variación Enero-Diciembre 2011 3,9%, mientras que para Enero-Diciembre 2010 fue de 2,4%); menores otros ingresos por función por MM\$ 2.144 debido a que en Diciembre 2010 se reconoció el efecto por los reclamos al seguro por el terremoto 27F; mayor gasto de administración en MM\$ 1.267 principalmente por la incorporación de Mall Plaza Colombia; además de un mayor gasto por impuesto de MM\$ 1.394 explicado por los mejores resultados y por una mayor tasa de impuestos relacionado con el aumento de la tasa de tributación a 20% por ley de reconstrucción post terremoto.

4. – ANALISIS DEL ESTADO DE FLUJO EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	dic-11	dic-10	Var Dic11- Dic10
De la Operación	118.256	96.226	23%
De Inversión	(87.639)	(57.687)	52%
De Financiamiento	(43.883)	(20.845)	111%

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 118.256, mayor en un 23% (MM\$ 22.030) al obtenido a Diciembre 2010, producto de un 27% de mayor flujo de ingresos por arriendo por MM\$ 39.170, asociado a los mayores resultados obtenidos a Diciembre 2011 respecto a Diciembre 2010, parcialmente compensado con mayores pagos de Impuesto a las ganancias por MM\$ 6.471, mayores pagos por otras actividades de operación por MM\$ 5.075, mayores remuneraciones pagadas por MM\$ 3.053 y un mayor Pago a Proveedores por MM\$ 2.134.

De Inversión:

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$ 87.639, mayor en un 52% al realizado a Diciembre 2010 equivalente a MM\$ 29.952, explicado por mayores inversiones en Propiedades por MM\$ 70.051 (principalmente por la ampliación de Mall Plaza Calama y Mall Plaza Tobalaba, los avances de los proyectos Mall Plaza Egaña y Mall Plaza Bío Bío), efecto compensado con mayores Otras entradas de Efectivo por MM\$ 41.207 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 negativo de MM\$ 43.883, mayor en un 111% al generado a Diciembre 2010, principalmente por menores importes procedentes de colocación de bono al público de largo plazo por MM\$ 29.085 y mayores dividendos pagados por MM\$ 7.175, compensados parcialmente por aumento de capital por MM\$ 12.229 en la sociedad Nuevos Desarrollos.

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 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, lo que representa aproximadamente un 90% del total de los contratos, 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 adecuadamente los riesgos operativos sobre sus propiedades de inversión y perjuicios por paralización.