



ANALISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS
AL 31 DE MARZO 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 855.000 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 primer 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 \$)

	Mar-11	Dic-10	Var Mar11- Dic10
Activos Corrientes	88.526	90.712	-2,4%
Activos No Corrientes	1.681.848	1.666.539	0,9%
Total Activos	1.770.374	1.757.251	0,7%

Activos Corrientes

La disminución del 2,4% en los Activos Corrientes, equivalente a MM\$ 2.186, se debe principalmente a menores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por MM\$ 10.967, asociados al efecto de mayores ingresos de Diciembre 2010 vinculados al ciclo normal del negocio, además de 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\$ 15.414 asociado a mayor inversión financiera, en espera de pago de dividendos a realizarse en el mes de abril.

Activos No Corrientes

Los Activos No Corrientes aumentaron un 0,9% (equivalente a MM\$ 15.309), lo que se explica por mayor Propiedades de Inversión por MM\$ 12.297, asociado al Plan de Inversiones desarrollado en el primer trimestre de 2011 (principalmente por los avances del proyecto Mall Plaza Egaña y la ampliación de Mall Plaza Calama). Además de mayores Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de la Participación MM\$ 3.196 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 atribuido 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 marzo 2011 es MM\$ 1.652.754, representando un 93% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

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

b) Pasivos (en millones de \$)

	Mar-11	Dic-10	Var Mar11- Dic10
Pasivos Corrientes	159.833	147.402	8,4%
Pasivos No Corrientes	549.354	550.121	-0,1%
Patrimonio Neto	1.061.187	1.059.728	0,1%
Patrimonio Neto y Pasivos, Total	1.770.374	1.757.251	0,7%

Pasivos Corrientes

El aumento del 8,4% de los Pasivos Corrientes, equivalente a MM\$ 12.431 se genera principalmente por mayores Otros Pasivos no Financieros MM\$ 12.736, asociado mayoritariamente a la diferencia entre la provisión de dividendos a diciembre 2010 (dividendo mínimo de 30%) y la distribución de dividendos definitivos a marzo 2011, este efecto se encuentra parcialmente compensado con menores Ingresos Diferidos (Cuotas de incorporación, Derechos de Llave). Además de mayores Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar MM\$ 3.935 relacionados principalmente con mayor Inversión en Propiedades, y mayores Pasivos por Impuestos Corrientes MM\$ 1.289, correspondiente a los pasivos por impuestos generados en el 1Q2011, estos efectos se encuentran parcialmente compensados con menores Otros Pasivos Financieros por MM\$ 5.695, relacionado con los pagos de interés y amortizaciones del periodo enero a marzo 2011.

Pasivos No Corriente

La disminución de 0,1% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM\$ 767, se explica por menores Pasivos por Impuestos Diferidos por MM\$ 816 asociado a la liquidación de siniestros por recuperar.

Patrimonio

El saldo del Patrimonio al 31 de marzo de 2011 se compone de la siguiente manera:

	Mar-11	Dic-10
Capital Emitido	175.123	175.123
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	790.612	789.501
Primas de Emisión	123.573	123.573
Otras participaciones en el patrimonio	-61.092	-61.092
Otras Reservas	-1.644	-1.796
Participaciones no controladas	34.615	34.419
Total Patrimonio Neto	1.061.187	1.059.728

El Patrimonio presenta un aumento de MM\$ 1.459, debido principalmente al mayor Resultado Integral del período enero a marzo 2011, por MM\$ 14.508 compuesto principalmente por una mayor ganancia a marzo de MM\$ 14.355, lo que se encuentra parcialmente compensado con la diferencia entre la provisión de dividendos mínimos a diciembre 2010 y la distribución de dividendos definitivos a marzo 2011 MM\$ 13.048.

c) Razones

	Mar-11	Dic-10	Var Mar11- Dic10
Razón de Liquidez	0,55	0,62	-0,07
Razón de Endeudamiento	0,67	0,66	0,01
Deuda Financiera Neta/Patrimonio Neto	0,39	0,40	-0,01
Deuda Financiera Neta/EBITDA ⁽¹⁾	3,74	4,01	-0,27
EBITDA/ Gastos Financieros	7,03	6,48	0,55
Pasivo Corriente/Pasivo Total	22,5%	21,1%	1,4%

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

La razón de liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 0,55 situándose 0,07 puntos menor a diciembre 2010. La variación está asociada a la disminución de los Activos Corrientes por MM\$ 2.186 relacionado con las menores Cuentas por Cobrar, las que son parcialmente compensada con mayor Inversión Financiera, y los mayores Pasivos Corrientes por la distribución de dividendos definitivos a marzo 2011 (a diciembre 2010 solo se encontraba provisionado el dividendo mínimo del 30%).

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Total Patrimonio) aumentó levemente desde 0,66 veces a 0,67 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 disminuyó respecto a diciembre 2010, siendo 0,39 veces en marzo 2011 explicado principalmente por el aumento de 8,4% en los Pasivos Corrientes, asociado mayoritariamente a la diferencia entre la provisión de dividendos a diciembre 2010 (dividendo mínimo de 30%) y la distribución de dividendos definitivos a marzo 2011.

La relación Deuda Financiera, neto de Efectivo y Equivalentes al Efectivo y Otros Activos Financieros, sobre EBITDA 12 meses llegó a 3,7 veces al 31 de marzo de 2011 mejorando respecto a diciembre 2010, debido al aumento del 3,9 % del EBITDA 12 meses de cada periodo, asociado principalmente a los mayores ingresos, además de la disminución de la Deuda Financiera Neta. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó 7,0 veces acumulado a marzo 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 aumentó desde 21,1% en diciembre 2010 a 22,5% en marzo 2011, manteniéndose un nivel de Pasivos Corrientes dentro de los rangos mostrados los últimos años. Este aumento se debe principalmente al crecimiento de los pasivos corrientes asociado a la distribución de dividendos definitivos a marzo 2011 (a diciembre 2010 solo se encontraba provisionado el dividendo mínimo del 30%).

3.- Análisis del Estado de Resultados por Función

Estado de Resultados (en millones de \$)

Estado de Resultados Integrales	Por los tres meses terminados al 31 de marzo de		
	2011	2010	Dif
Ingresos de actividades ordinarias	31.370	26.421	4.949
Costo de Ventas	-5.437	-4.656	-781
Ganancia Bruta	25.933	21.765	4.168
Gastos de administración	-3.783	-3.840	57
Otros gastos, por función	-76	-1.678	1.602
Ingresos financieros	213	52	161
Costos financieros	-3.682	-4.132	450
Otros ingresos, por función	0	262	-262
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	6	23	-17
Diferencias de Cambio	417	-149	566
Resultados por Unidades de Reajuste	-2.428	-981	-1.447
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	16.600	11.322	5.278
Gasto por impuestos a las ganancias	-2.245	-1.388	-857
Ganancia (Pérdida)	14.355	9.934	4.421
EBITDA	25.882	21.687	4.195

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

Ganancia Bruta

La ganancia bruta del 1Q2011 alcanzó a MM\$ 25.933, lo que representa un incremento de 19,1% respecto a igual período 2010. Este mayor resultado se debe a mayores Ingresos (18,7%) por mayores ventas durante 2011 en todos los malls de la cadena, además de menor vacancy, y mayor maduración de Mall Plaza Alameda y Mall Plaza Sur los que abrieron durante el 2008. Por su parte, los Costos de Venta aumentaron en un 16,8% debido principalmente a las mayores contribuciones por sobretasa de terremoto y nuevas tasaciones de ampliaciones.

EBITDA

El EBITDA alcanzó MM\$ 25.882 en 1Q2011, lo que representa un aumento de 19,3% respecto de 1Q2010, mejorando el nivel de eficiencia ya que el ratio, EBITDA sobre Ingresos netos de gasto común, llegó a 82,5%, mostrando una mayor eficiencia respecto al mismo período 2010 cuyo ratio fue de 82,1%.

El EBITDA 12 meses alcanzó MM\$ 110.743, lo que representa un aumento de 19,5% respecto del período 12 meses 2010 (Abril10-Mar11), aumentando además su nivel de eficiencia EBITDA sobre Ingresos netos de gasto común siendo de 84,7%.

Ganancia

A marzo 2011 la ganancia fue MM\$ 14.355 y de MM\$ 62.123 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-marzo 2011 vs. enero-marzo 2010, se ha proyectado un Estado de Resultados 2010 Proforma que considere el efecto de la variación UF del período enero a marzo 2011 (+0,6%) en reemplazo de la variación de la UF en el período enero a marzo 2010 (+0,3%), concluyendo que el Resultado por Unidades de Reajuste 2010 sería de MM\$ -2.112 y una Ganancia Proforma acumulada a marzo 2010 de MM\$ 8.803, por lo que la Ganancia acumulada a marzo 2011 respecto de la Ganancia Proforma acumulada a marzo 2010 es 63,1% mayor (dado el mismo nivel de variación UF).

Al comparar la Ganancia a marzo 2011 (MM\$ 14.355) vs. igual período 2010 (MM\$ 9.934) se observa un aumento de 44,5%, generada principalmente por i) mayores ingresos ordinarios asociados a mayores ventas y mayor superficie arrendada, ii) menores Otros Gastos por Función que alcanzaron a MM\$ 76 a marzo 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\$ 450, asociados a un menor nivel de endeudamiento registrado de MM\$ 5.670 además de mayor activación financiera relacionado con el Plan de Inversiones, además de menores tasas de interés promedio, iv) mayores Ingresos Financieros de MM\$ 161 asociado a la mayor inversión registrada durante 1Q2011 versus 1Q2010.

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 (UF) en comparación con la variación registrada a marzo de 2010, este efecto a marzo significó una mayor pérdida por MM\$ 1.447 (Variación enero-marzo 2011 0,6%, mientras que para enero-marzo 2010 fue de 0,3%).

4. – ESTADO DE FLUJO EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de \$)

	Mar-11	Mar-10	Var Mar11- Mar10
De la Operación	35.778	28.790	24%
De Inversión	-8.565	-7.842	9%
De Financiamiento	-11.798	-4.827	144%

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM\$ 35.778, mayor en un 24,3% (MM\$ 6.988) al obtenido a marzo 2010, producto de un 17% de mayor flujo de ingresos por arriendo por MM\$ 7.578, asociado a los mayores resultados obtenidos a marzo 2011 respecto a marzo 2010.

De Inversión:

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$ 8.565, mayor en un 9% al realizado a marzo 2010, debido a mayor Inversión en propiedades asociado al Plan de Inversiones ejecutado en el periodo abril 2010 – marzo 2011, relacionados con las ampliaciones de Mall Plaza Norte, Mall Plaza Calama y el comienzo del proyecto Mall Plaza Egaña.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$ 11.798, mayor en un 144% al generado a marzo 2010, principalmente por mayores pagos de préstamos.

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 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.