ANALISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010

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 855.000 m^2 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 m^2 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., ha alcanzado un acuerdo, en virtud del cual, mediante la sociedad Centro Comercial El Castillo Cartagena S.A.S, desarrollará 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 en abril 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 $)

	Dic-10	Dic-09	Var Dic10-Dic09
Activos Corrientes	90.712	60.248	50,6%
Activos No Corrientes	1.666.539	1.633.694	2,0%
Total Activos	**1.757.251**	**1.693.942**	**3,7%**

Activos Corrientes

El aumento del 50,6% en los Activos Corrientes, equivalente a MM$ 30.464, se explica por mayor Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM$ 17.650 asociado a emisión de bonos en Octubre 2010 para pre-pagar deuda, además de mayores Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar por MM$ 6.960 asociados principalmente al efecto de seguros por cobrar como consecuencia del terremoto del 27 de febrero de 2010.

Activos No Corrientes

Los Activos No Corrientes aumentaron 2,0% (equivalente a MM$ 32.845), lo que se explica por mayor Inversión en Propiedades por MM$ 25.239, asociado al Plan de Inversiones 2010 (principalmente por ampliación de Mall Plaza Norte y Mall Plaza Calama). Además de mayores Otros Activos no Financieros por MM$ 4.326 debido principalmente al reconocimiento de ingresos lineales de acuerdo a NIC 17 y mayores Derechos por Cobrar por MM$ 2.392 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 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 diciembre 2010 es MM$ 1.640.457, representando un 93% del total de activos consolidados de Plaza S.A.

Nota. MM$: millones de pesos chilenos nominales.

b) Pasivos (en millones de $)

	Dic-10	Dic-09	Var Dic10-Dic09
Pasivos Corrientes	147.402	149.234	-1,2%
Pasivos No Corrientes	550.121	519.620	5,9%
Patrimonio Neto	1.059.728	1.025.088	3,4%
Patrimonio Neto y Pasivos, Total	**1.757.251**	**1.693.942**	**3,7%**

Pasivos Corrientes

La disminución del 1,2% de los Pasivos Corrientes, equivalente a MM$ 1.832 se genera principalmente por menores Otros Pasivos Financieros MM$ 5.866, asociado a la mantención de una menor proporción de deuda de corto plazo, efecto que es parcialmente compensado con mayor Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar por MM$ 3.238 asociadas principalmente a compra de activos. La relación Pasivo Corriente/Pasivo Total al 31 de Diciembre 2010 es de 21,1%.

Pasivos No Corriente

El aumento de 5,9% de los Pasivos no Corrientes por un total de MM$ 30.502, se explica por mayores Otros Pasivos Financieros por MM$ 26.790 asociado a la emisión de bonos realizada el cuarto trimestre 2010 para el pre-pago de deudas con mayores tasas. Además de mayores Otros Pasivos no Financieros MM$ 2.352, debido principalmente a ingresos diferidos por cuotas de incorporación de nuevos clientes.

Patrimonio

El saldo del Patrimonio al 31de Diciembre de 2010 se compone de la siguiente manera:

	Dic-10	Dic-09
Capital Emitido	175.123	175.123
Ganancias (Pérdidas) Acumuladas	789.501	755.716
Primas de Emisión	123.573	123.573
Otras participaciones en el patrimonio	-61.092	-61.092
Otras Reservas	-1.796	-2.324
Participaciones no controladas	34.419	34.092
Total Patrimonio Neto	**1.059.728**	**1.025.088**

El Patrimonio presenta un aumento de MM$ 34.640, debido principalmente al mayor Resultado Integral del período enero a diciembre 2010, explicado por MM$ 57.702 de ganancia a diciembre 2010, parcialmente compensado con el reparto de dividendos efectuado en mayo de 2010.

Además, mayores Otras Reservas por MM$ 528, asociado principalmente al Fair Value de los derivados de cobertura, además del ajuste de conversión de las filiales con monedas funcionales distintas a la matriz.

c) Razones

	Dic-10	Dic-09	Var Dic10-Dic09
Razón de Liquidez	0,62	0,40	0,22
Razón de Endeudamiento	0,66	0,65	0,01
Deuda Financiera Neta/Patrimonio Neto	0,40	0,42	-0,02
Pasivo Corriente/Pasivo Total	21,1%	22,3%	-1,2%
Pasivo No Corriente/Pasivo Total	78,9%	77,7%	1,2%

La razón de liquidez (Activos Corrientes / Pasivos Corrientes) alcanzó a 0,62 situándose 0,22 puntos mayor a diciembre 2009. La variación está asociada principalmente al aumento de Efectivo y Equivalentes al Efectivo por MM$ 17.650 asociado a emisión de bonos en Octubre 2010 para pre-pagar deuda, además de la disminución de Otros Pasivos Financieros Corrientes de MM$ 5.866, asociado a la mantención de una menor proporción de deuda de C/P.

La razón de endeudamiento ([Pasivo Corriente + Pasivo no Corriente] / Total Patrimonio) aumentó levemente desde 0,65 veces a 0,66 veces. Asimismo, la relación Deuda Financiera Neta (otros pasivos financieros menos efectivo y equivalentes al efectivo) sobre Patrimonio disminuyó respecto al mismo período del año anterior, siendo 0,40 veces en diciembre 2010.

El Pasivo Corriente sobre Total Pasivos disminuyó desde 22,3% en diciembre 2009 a 21,1% en diciembre 2010, manteniéndose un nivel de Pasivos Corrientes dentro de los rangos mostrados los últimos años. Esta disminución se debe principalmente a los menores Otros Pasivos Financieros Corrientes de MM$ 5.866, asociado a la mantención de una menor proporción de deuda de C/P. Además de mayores Pasivos Totales debido a mayor Otros Pasivos Financieros no Corrientes asociados a la emisión de bonos de Octubre 2010.

3.- Análisis del Estado de Resultados por Función

Estado de Resultados (en millones de $)

Estado de Resultados Integrales	Enero a Diciembre		
	2010	2009	Dif
Ingresos de actividades ordinarias	125.795	114.242	11.553
Costo de Ventas	-21.019	-20.875	-144
Ganancia Bruta	**104.776**	**93.367**	**11.409**
Gastos de administración	-13.151	-11.098	-2.053
Otros gastos, por función	-1.881	-149	-1.732
Ingresos financieros	316	1.129	-813
Costos financieros	-16.449	-25.574	9.125
Otros ingresos, por función	3.976	0	3.976
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos, utilizando el método de la participación	237	438	-201
Diferencias de Cambio	-1.200	1.332	-2.532
Resultados por Unidades de Reajuste	-9.533	6.607	-16.140
Ganancia (Pérdida) antes de Impuesto	**67.091**	**66.052**	**1.039**
Gasto por impuestos a las ganancias	-9.389	-8.914	-475
Ganancia (Pérdida)	**57.702**	**57.138**	**564**
EBITDA	**106.548**	**96.513**	**10.035**

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

Ganancia Bruta

La ganancia bruta de enero a diciembre 2010 alcanzó a MM$ 104.776, lo que representa un incremento de 12,2% respecto a igual período 2009. Este mayor resultado se debe a mayores Ingresos (10,1%) por mayores ventas durante 2010 en todos los malls de la cadena, la incorporación de Mall Plaza Calama en abril 2009, al reconocimiento de ingresos lineales de acuerdo a NIC 17, además de la maduración de Mall Plaza Alameda y Mall Plaza Sur que abrieron durante el 2008. Por su parte, los Costos de Venta aumentaron en un 0,7% debido principalmente a los mayores costos de operación por la incorporación de Mall Plaza Calama en abril 2009.

EBITDA

El EBITDA alcanzó MM$ 106.548 acumulado enero a diciembre 2010, lo que representa un aumento de 10,4% respecto del período 2009, mejorando el nivel de eficiencia ya que el ratio, EBITDA sobre Ingresos netos de recupero de gasto común, llegó a 84,7%, mostrando una eficiencia similar respecto al mismo período 2009 cuyo ratio fue de 84,5%.

La relación Deuda Financiera, neto de Efectivo y Equivalentes al Efectivo y Otros Activos Financieros, sobre EBITDA llegó a 4,0 veces al 31 de diciembre 2010 considerando 12 meses, siendo de 4,5 veces para igual período a diciembre 2009. Asimismo, el ratio EBITDA sobre gastos financieros alcanzó a 6,5 veces acumulado a diciembre 2010 en contraste con 3,8 veces para el mismo período 2009.

Ganancia

A diciembre 2010 la ganancia fue MM$ 57.702.

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-diciembre 2010 vs. enero-diciembre 2009, se ha proyectado un Estado de Resultados 2009 Proforma que considere el efecto de la variación UF del período enero a diciembre 2010 (+2,4%) en reemplazo de la variación de la UF en el período enero a diciembre 2009 (-2,4%), concluyendo que el Resultado por Unidades de Reajuste 2009 sería de MM$ -6.607 y una Ganancia Proforma acumulada a diciembre 2009 de MM$ 43.924, por lo que la Ganancia acumulada a diciembre 2010 respecto de la Ganancia Proforma acumulada a diciembre 2009 es 31,4% mayor (dado el mismo nivel de variación UF).

Al comparar la Ganancia a diciembre 2010 (MM$ 57.702) vs. igual período 2009 (MM$ 57.138) se observa un aumento de 1,0%, generada principalmente por i) mayor EBITDA de MM$ 10.035 asociado a mayores ingresos ordinarios, ii) menores gastos financieros que alcanzaron a MM$ 16.449 a diciembre 2010, en contraste con MM$ 25.574, generados durante igual período 2009, equivalente a MM$ 9.125 (35,7%), se explica principalmente por menores tasas de financiamiento además de menor deuda promedio, iii) mayores ingresos por función asociados a indemnización por seguros por terremoto.
Los efectos antes mencionados son parcialmente compensados con 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 período. Cabe señalar que la UF tuvo una variación negativa de -2,4% en el período enero-diciembre 2009, mientras que para igual período 2010 la variación fue positiva en 2,4%, lo que produjo un impacto positivo el 2009 valorizado en MM$ 16.140 respecto del 2010, además de mayor pérdida por diferencia de cambio y mayores Otros Gastos por función por MM$ 1.732 asociados principalmente a los deducibles por terremoto.

4. – ESTADO DE FLUJO EFECTIVO DIRECTO

Flujo Efectivo (en millones de $)

	Dic-10	Dic-09	Var Dic10-Dic09
De la Operación	78.431	61.482	27,6%
De Inversión	-39.892	-22.376	78%
De Financiamiento	-20.845	-51.731	-60%

De la Operación:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de MM$ 78.431, mayor en un 27,6% (MM$ 16.949) al obtenido a diciembre 2009, producto de un 17% de mayor flujo de ingresos por arriendo por MM$ 24.039, parcialmente compensado con mayor pago de proveedores.

De Inversión:

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM$ 39.892, mayor en un 78% al realizado a diciembre 2009, debido a mayor Inversión en propiedades asociado al Plan de Inversiones ejecutado durante 2010.

De Financiamiento:

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM$ 20.845, menor en un 60% al generado a diciembre 2009, principalmente por menores 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.

6. - EFECTOS DEL TERREMOTO DEL 27 DE FEBRERO 2010

En relación al terremoto ocurrido el 27 de febrero de 2010, sólo se vieron afectadas 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 de 2010 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.