



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

Paz Corp S.A.

Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Hechos Relevantes	4
Antecedentes de la Compañía	5
Actividades y Negocios de la Compañía	6
Características del Mercado Inmobiliario	10
Análisis Financiero	12

Analista responsable:
Fernando Villa P.
fvilla@icrchile.cl



Informe de Primera Clasificación Julio 2011

Clasificación

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Primera Línea de Bonos a 10 Años	BBB	
Solvencia	BBB	Estable
Títulos Accionarios Nemotécnico PAZ	Primera Clase Nivel 4	

Estados Financieros: 31 de marzo de 2011

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN

ICR Clasificadora de Riesgo ratifica en **Categoría BBB, con Tendencia “Estable”**, la Solvencia de Paz Corp S.A. y la primera línea de bonos a 10 años plazo de la Compañía, en proceso de inscripción, contemplada en Escritura Pública de Emisión de Bonos, Repertorio N° 9.173 / 2011, contrato modificado mediante Escritura Modificatoria, Repertorio N° 10.783/2011. Asimismo, **clasifica en Categoría Primera Clase Nivel 4**, los Títulos Accionarios de la Sociedad.

La clasificación asignada se sustenta en la vasta experiencia de la compañía en el negocio inmobiliario, lo que le ha permitido constituirse como uno de los principales actores de la oferta inmobiliaria en la Región Metropolitana. Se considera como un factor positivo en la clasificación, la mayor diversificación de negocios de la sociedad, que ha iniciado su participación en el negocio de rentas y ha expandido las actividades inmobiliarias hacia Perú y Brasil. A futuro se espera una positiva generación de ingresos proveniente de estas nuevas líneas de negocio.

Un elemento favorable en la clasificación lo constituye la adopción de estrategias comerciales y de financiamiento más conservadoras luego del período de crisis, lo que ha derivado en una constante mejora de los indicadores financieros, a través de un manejo más eficiente de inventarios y de una adecuada gestión de endeudamiento.

Finalmente, la clasificación considera que Paz Corp S.A. opera en una industria cíclica, donde las condiciones económicas y especialmente la oferta de créditos, constituyen factores relevantes para el desarrollo del mercado, condicionando tanto las decisiones de inversión de las compañías, como las decisiones de compra de vivienda, por parte de los potenciales clientes.

El desempeño de Paz Corp S.A. ha marcado un repunte luego del año 2008, en que la decisión de impulsar el desarrollo de nuevos proyectos se vio desfavorecida por la crisis financiera que afectó negativamente la demanda inmobiliaria. El aumento en los niveles de endeudamiento para financiar las obras de construcción, junto con el mal resultado operacional del período, derivaron en un deterioro de la situación financiera de la sociedad.

El año 2009, la compañía decidió cambiar su estrategia comercial, concentrándose en vender el stock disponible y reducir el ritmo de construcción de nuevos proyectos. Junto con ello, se optó por adoptar un manejo más eficiente de la deuda, consiguiendo una mejora en el desempeño financiero de la sociedad, con un fortalecimiento paulatino en sus principales indicadores financieros.

A marzo de 2011, luego de un exitoso año 2010 en términos de escrituraciones, la Compañía obtuvo ingresos por MM\$ 27.529, y un Ebitda de MM\$ 3.883, lo que reflejó un favorable desempeño operacional en comparación con el primer trimestre de 2011, que absorbió fuertemente los efectos negativos del terremoto de febrero.

Los buenos resultados operacionales y adecuada gestión del financiamiento, propiciaron una considerable mejora en los ratios de endeudamiento financiero. En efecto, el indicador de Deuda Financiera Neta / Ebitda¹ a marzo de 2011, se situó en 3,55 veces.

Paz Corp S.A. es una de las más importantes empresas de desarrollo inmobiliario en Chile, especialmente dentro de la Región Metropolitana. La compañía opera en mercado inmobiliario a través de la integración vertical de las actividades

¹ Indicador calculado sobre Ebitda anualizado.

de planificación inmobiliaria, construcción y comercialización de viviendas orientadas principalmente a los segmentos socioeconómicos C1, C2 y C3.

Adicionalmente, Paz Corp S.A. participa del negocio inmobiliario en Perú y Brasil, a través de su filial Paz Internacional. Actualmente, la compañía cuenta con alianzas estratégicas en ambos países, con sociedades inmobiliarias locales de elevada experiencia en el sector.

Asimismo, la compañía tiene participación en el negocio financiero a través de su coligada Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.

Paz Corp S.A. es controlada por a la familia Paz, que ostenta indirectamente el 40,38% de las acciones de la compañía, a través de distintas sociedades de inversiones. Asimismo, Prudential Real Estate Investors, por medio del fondo de inversión PLA Residential Fund II Chile L.P., mantiene un 19,75% de la propiedad de la sociedad, luego de un aumento de capital efectuado en noviembre de 2009. El porcentaje restante de las acciones de la compañía se encuentra flotando en el mercado secundario.

DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

Categoría BBB

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece, o en la economía.

Categoría Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Paz Corp S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

FORTALEZAS

- Compañía con extensa experiencia en el mercado inmobiliario en Chile, especialmente en la Región Metropolitana, lo que implica un alto grado de conocimientos demográficos y del comportamiento de la demanda inmobiliaria en la principal región del país.
- Relaciones de largo plazo con entidades bancarias generan un favorable ambiente de negociación y renegociación de créditos, en un mercado que depende altamente del financiamiento de terceros.
- La incorporación de Prudential Real Estate Investors a la propiedad de Paz Corp S.A., genera un impacto positivo en la Compañía en términos de know how de la industria.
- Desde el año 2008, la compañía inició un proceso de diversificación regional, incursionando en el mercado inmobiliario en Perú y posteriormente en Brasil, estableciendo alianzas estratégicas con compañías inmobiliarias locales. Si bien, estos negocios se encuentran en sus etapas iniciales, las condiciones de demanda insatisfecha y déficit de cobertura habitacional en estos países, permiten augurar una positiva generación de ingresos para la compañía, una vez que se alcance su consolidación.
- El año 2010 la sociedad ingresó al mercado de rentas, obteniendo positivos resultados. La compañía cuenta con un portafolio de proyectos de renta en desarrollo, que le permitirán diversificar fuentes de ingreso y cubrir otros segmentos del mercado.

DEBILIDADES O RIESGOS

- El mercado inmobiliario es cíclico y se encuentra estrechamente vinculado a las condiciones económicas del país.
- Doble dependencia del sector financiero: Limitaciones en la oferta de créditos afectan negativamente el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios. Asimismo, restricciones en las condiciones de créditos hipotecarios deprimen la demanda de viviendas.
- Por las características del negocio, la compañía tiene altos requerimientos de capital de trabajo, lo que la obliga a mantener una generación constante de flujos.
- Las modificaciones en las políticas públicas orientadas a vivienda, afectan el volumen de negocios del sector, al igual que los cambios en los sistemas de subsidio estatal, inciden en los compradores finales de viviendas.

HECHOS RELEVANTES

- Con fecha 17 de noviembre de 2009, PLA Residential Fund II Chile L.P. , fondo de inversión administrado por Prudential Real Estate Investors, suscribió y pagó 54.196.397 nuevas acciones de pago emitidas por Paz Corp S.A., de conformidad con el aumento de capital acordado en junta extraordinaria de accionistas, de fecha 31 de agosto de 2009, por un total de \$10.839.279.400.
- Con fecha 1 de septiembre de 2010, la sociedad suscribió a través de su filial Paz Brasil, un acuerdo de asociación con la sociedad brasilera Engelux Constructora Ltda., que cuenta con una vasta experiencia en desarrollo de proyectos inmobiliarios en Sao Paulo.
- Con fecha 18 de diciembre de 2010, la sociedad suscribió, a través de su filial Paz Brasil, un acuerdo de

SECTOR INMOBILIARIO

Paz Corp S.A.

**Fecha informe:
Agosto.2011**

asociación con la sociedad brasilera YPS Construcoes e Incorporacoes Ltda., que cuenta con vasta experiencia en el desarrollo de proyectos inmobiliarios de viviendas económicas en Sao Paulo.

ANTECEDENTES DE LA COMPAÑÍA

RESEÑA HISTÓRICA

Los orígenes de Paz Corp S.A. se remontan a la década de los años 60, cuando Benjamín Paz comenzó a desarrollar proyectos habitacionales en la Región Metropolitana. Posteriormente, durante los años 70, se trasladó a Barcelona, España, donde continuó desempeñándose en el negocio inmobiliario, lo que le permitió adquirir mayor experiencia, que traería consigo de regreso a Chile, en la década de los 80.

En 1982 regresó a Chile luego de su exitosa experiencia internacional, retomando la actividad en los segmentos de vivienda y oficinas, junto con un grupo de socios capitalistas, lo que le permitió impulsar el negocio de cara a la siguiente década.

La consolidación de la compañía viene en la década de los 90, con el ingreso de Ricardo Paz y Ariel Magendzo a la sociedad, con quienes se inicia un proceso de expansión y profesionalización de la empresa. Posteriormente, con el ingreso de la familia Froimovich en 1995, se creó la marca Paz-Froimovich, con la cual la compañía inició su participación en el Plan de Renovación Urbana que llevó acabo la Municipalidad de Santiago junto con el Ministerio de Vivienda y Urbanismo.

El año 2001 se creó la sociedad Inver-Paz, destinada a desarrollar proyectos inmobiliarios para segmentos distintos a los que cubría la marca Paz-Froimovich. Posteriormente, Inver-Paz pasó a denominarse "Paz".

El año 2004 se ingresó al negocio financiero a través de la sociedad Vive Leasing (actualmente Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.). Posteriormente, en 2005, se creó "Vive Hipotecaria", con el objeto de complementar el negocio financiero a través de la oferta de mutuos hipotecarios.

El año 2006 se realizó una restructuración societaria, consolidando las distintas filiales de la compañía bajo una sociedad matriz denominada Paz Corp. Ese mismo año, la sociedad concretó exitosamente su apertura en la Bolsa de Comercio de Santiago.

El año 2008 la sociedad decidió ampliar la diversificación de sus negocios, en una primera instancia a nivel nacional, fortaleciendo el negocio de venta de oficinas y la expansión regional. Ese mismo año, la compañía inició su plan de expansión internacional, instalando el negocio inmobiliario en Lima, Perú.

La expansión de proyectos realizada por la compañía durante el año 2008 significó un fuerte incremento en sus niveles de endeudamiento. Lo anterior, sumado a la crisis financiera ocurrida el mismo año, generó un deterioro en la situación financiera de la sociedad, por lo que en 2009, se optó por cambiar la política de negocios, frenando la expansión de proyectos y concentrándose en comercializar el stock disponible. Asimismo, se logró una positiva restructuración de pasivos, que permitió ampliar el plazo de vencimientos y mejorar los calces. Ambas políticas tuvieron un impacto positivo en la compañía, reduciéndose los ratios de endeudamiento y manteniendo un perfil de negocios más conservador.

Durante el mismo 2009, Prudential Real Estate Investors ingresó a la propiedad de la compañía, mediante un aumento de capital. A través del fondo de inversión PLA Residential Fund III Chile L.P., adquirió el 19,75% del capital social.

Finalmente, el año 2010, continuando con el plan de expansión internacional, Paz Corp lanzó su primer proyecto habitacional en Brasil.

SECTOR INMOBILIARIO

Paz Corp S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Paz Corp es controlado por la familia Paz, que a través de distintas sociedades de inversiones, ostenta el 40,38% de los títulos accionarios de la sociedad. A su vez, Prudential Real Estate Investors es titular del 19,75% de los papeles de Paz Corp, mientras que el 39,87% restante flota en el mercado secundario. La siguiente tabla muestra la estructura de propiedad a marzo de 2011.

Accionista	Grupo	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de Propiedad
PLA RESIDENTIAL FUND III CHILE LP	Prudential Fund	55.625.694	55.625.694	19,75%
INVERSIONES GLOBUS LIMITADA	Familia Paz	29.486.784	29.486.784	10,47%
INVERSIONES BRAKERS LIMITADA	Familia Paz	28.133.856	28.133.856	9,99%
INVERSIONES B Y J LIMITADA	Familia Paz	28.038.856	28.038.856	9,96%
INVERSIONES QUANTUM LIMITADA	Familia Paz	28.038.856	28.038.856	9,96%
CHILE FONDO DE INVERSION SMALL CAP	Free Float	15.016.572	15.016.572	5,33%
BANCHILE ADM GENERAL DE FONDOS S A	Free Float	12.769.415	12.769.415	4,53%
LARRAIN VIAL S A CORREDORA DE BOLSA	Free Float	10.238.672	10.238.672	3,64%
BANCHILE C DE B S A	Free Float	8.123.157	8.123.157	2,88%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	Free Float	3.838.746	3.838.746	1,36%
VALORES SECURITY S A C DE B	Free Float	3.787.283	3.787.283	1,34%
SANTANDER S A C DE B	Free Float	3.558.454	3.558.454	1,26%
	Prudential Fund	55.625.694	55.625.694	19,75%
	Familia Paz	113.698.352	113.698.352	40,38%
	Free Float	57.332.299	57.332.299	39,87%

DIRECTORIO Y ADMINISTRACIÓN

El Directorio de Paz Corp está conformado por siete miembros titulares, que son elegidos cada 3 años en Junta Ordinaria de Accionistas. Las sesiones ordinarias del Directorio tienen frecuencia mensual, y pueden efectuar sesiones extraordinarias si la sociedad lo requiere.

El siguiente cuadro muestra la composición del Directorio y principales ejecutivos de Paz Corp S.A.:

Nombre	Cargo
Benjamin Paz Tchimino	Presidente
Ricardo Paz Daniels	Vicepresidente
Adrian Ashkenazy	Director
Salvador Valdés Correa	Director
Francisco Andragnes	Director
Juan Bilbao Hormaeche	Director
Juan Pablo Armas Mac Donald	Director
Ariel Magendzo	Gerente General Corporativo
Ricardo Paz D.	Gerente Paz Chile
Andrés Paz D.	Gerente General Inmobiliario
Francisco Ulloa	Gerente Paz Internacional
Nicolás Costanzi C.	Gerente de Administración y Finanzas Corporativo
Jorge Molina L.	Gerente de Ingeniería y Construcción

ACTIVIDADES Y NEGOCIOS DE LA COMPAÑÍA

ESTRUCTURA OPERACIONAL

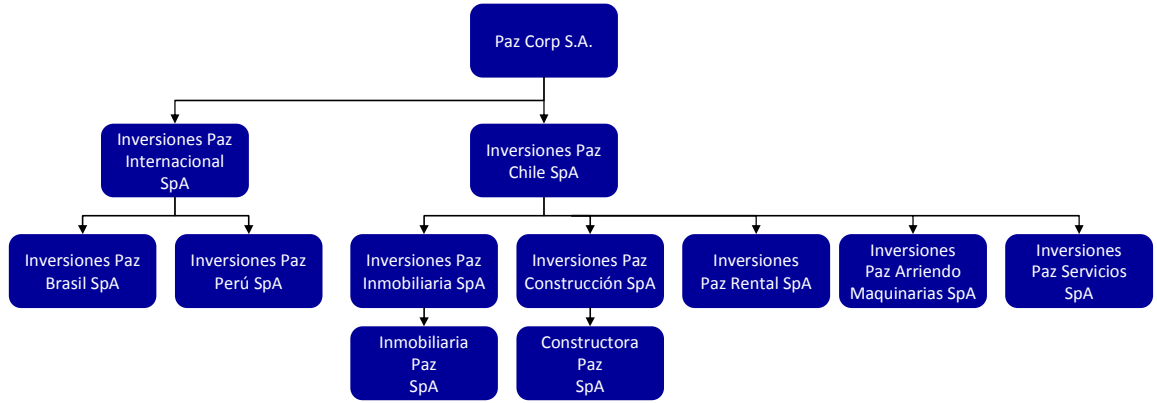
Paz Corp S.A. es una de las principales empresas inmobiliarias en Chile, que cuenta con una vasta trayectoria en el mercado inmobiliario nacional, y con una alta participación de mercado en la Región Metropolitana. Actualmente se encuentra en fase de expansión de negocios, logrando concretar alianzas estratégicas con sociedades inmobiliarias en Perú y Brasil, desarrollando importantes proyectos habitacionales.

SECTOR INMOBILIARIO

Paz Corp S.A.

**Fecha informe:
Agosto.2011**

Recientemente, la sociedad modificó su estructura organizacional, simplificándola y generando mayor eficiencia. Paz Corp S.A. es la sociedad matriz, cuyas subsidiarias directas son Inversiones Paz Chile SpA e Inversiones Paz Internacional SpA. El siguiente diagrama muestra la estructura organizacional de la sociedad:



Fuente: La Compañía.

Inversiones Paz Chile SpA opera en el mercado inmobiliario local, a través de las filiales Inversiones Paz Inmobiliaria SpA, Inversiones Paz Construcción SpA, Inversiones Paz Rental SpA, Inversiones Paz Arriendo Maquinarias SpA e Inversiones Paz Servicios SpA. Esta última, ofrece asesoramiento en temas de gestión inmobiliaria, arquitectura y otras actividades similares ligadas al negocio inmobiliario.

Por su parte, Inversiones Paz Internacional SpA es la sociedad responsable de manejar los negocios inmobiliarios que Paz Corp S.A. mantenga en el extranjero. En Perú, a través de Inversiones Paz Perú SpA, la compañía estableció una alianza estratégica con la inmobiliaria peruana Inversiones Centenario S.A., creándose la sociedad Paz Centenario. Asimismo, para operar en el negocio de viviendas horizontales, se estableció una alianza con Inversiones Centenario S.A. e Inversiones Global, de la cual nació la sociedad Paz Centenario Global.

En Brasil, en tanto, a través de Inversiones Paz Brasil SpA, la sociedad ha conformado alianzas estratégicas con los operadores inmobiliarios Engelix e YPS Construções e Incorporações Ltda., con el objeto de desarrollar y comercializar proyectos inmobiliarios verticales en dicho país.

DESCRIPCIÓN DE LOS NEGOCIOS

Negocio Inmobiliario

Como lo indica su visión, la compañía busca proveer a la clase media latinoamericana de soluciones habitacionales accesibles, de calidad e innovadoras, asegurando la creación de valor económico para los accionistas.

Paz Corp S.A. participa del negocio inmobiliario integrado, orientado principalmente al desarrollo y comercialización de proyectos de vivienda en Chile, y desde el año 2008, ha expandido el negocio hacia Perú y Brasil.

En Chile, el desarrollo de proyectos inmobiliarios se orienta a satisfacer los requerimientos habitacionales de clientes de clase media (segmentos socioeconómicos C2 y C3) y clase media-alta (segmento socioeconómico C1).

Se entiende por negocio inmobiliario integrado, a la cadena de producción que comprende, entre otras, las etapas de compra de terrenos, estructuración legal y financiera de los proyectos, diseño arquitectónico de las viviendas, su construcción y posterior comercialización.

Específicamente, se observan las siguientes etapas en el negocio inmobiliario integrado:

Paz Corp S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

Antes de la Construcción	Durante la Construcción	Después de la Construcción
Análisis de Mercado	Gestión Inmobiliaria	Servicio al Cliente
Posicionamiento de Términos	Publicidad y Estrategia Comercial	Escrituración y Entrega
Diseño Estratégico del Producto	Ventas	Financiamiento de Clientes
Arquitectura	Administración de la Construcción	Servicios Post Venta
Estructura Legal y Financiera		

Fuente: Paz Corp S.A. Memoria 2010

En Chile, la compañía comercializa viviendas a través de las marcas Paz-Froimovich y Paz, orientadas a distintos segmentos de la población. Las características de los mercados objetivos de ambas marcas, se presentan a continuación:

Paz-Froimovich

Esta marca opera principalmente en Santiago Centro, en zonas de alta densidad poblacional, con proyectos consistentes en edificios de 200 a 300 viviendas, clasificados como viviendas DFL2 (viviendas económicas con una superficie edificada no superior a 140 metros cuadrados), que se orientan a los segmentos socioeconómicos C2 y C3. Gran parte de estos proyectos se sitúa en zonas de renovación urbana, que operan con subsidios habitacionales de hasta UF 200. El rango de precios de las viviendas comercializadas por Paz-Froimovich fluctúa entre UF 850 y UF 3.000.

Paz

Desarrolla proyectos inmobiliarios consistentes en viviendas más modernas, con un rango de precios que fluctúa entre UF 850 y UF 12.000. Se orientan principalmente a los segmentos socioeconómicos C1 y C2, especialmente a clientes jóvenes (departamentos entre 35 y 70 metros cuadrados). Los proyectos de departamentos también incorporan viviendas DFL2, y se ubican en zonas residenciales urbanas como Las Condes, Ñuñoa y Providencia.

Negocio Inmobiliario en Chile (Marzo 2011)					
Proyectos Habitacionales	Nº	Total		Stock Disponible	
		Unidades	MUF	Unidades	MUF
En escrituración	22	5.972	9.573	1.995	3.428
En desarrollo	8	1.793	4.260	1.602	3.819
Total	30	7.765	13.832	3.597	7.247
Proyectos de Oficinas (Marzo 2011)					
	Nº	Total		Stock Disponible	
		M2	MUF	M2	MUF
En escrituración	1	17.968	381	4.117	199
En desarrollo	1	3.156	306	0	0
Total	2	21.123	687	4.117	199

Fuente: Paz Corp S.A.

En el extranjero, a través de Paz Perú y Paz Brasil, se han consolidado los siguientes negocios:

Paz Perú

El negocio en Perú consiste en el desarrollo inmobiliario integrado, tanto para proyectos verticales como horizontales. A marzo de 2011, la sociedad mantiene 9 proyectos en Perú, por un total de 3.476 unidades, con un 53% de avance en ventas.

Paz Corp S.A.

**Fecha informe:
Agosto.2011**

Paz Brasil

El año 2010 se lanzó el primer (y actualmente único) proyecto inmobiliario, consistente en un edificio de 260 departamentos, con un grado de avance de 55% en promesas de compraventa a marzo de 2011.

Otros Negocios

Proyectos de Oficinas

El año 2008, Paz inició la construcción de edificios orientados exclusivamente a la venta de oficinas. En la actualidad, la sociedad cuenta con un proyecto en etapa de escrituración y un proyecto en desarrollo, con un total de 4.117 metros cuadrados disponibles en stock. Si bien, el negocio de oficinas no forma parte de la visión de largo plazo de la Compañía (orientada al segmento habitacional), se desarrollan proyectos en la medida que éstos constituyan una oportunidad de negocios rentable.

Arriendo de Departamentos

El año 2010, Paz Corp S.A. lanzó una nueva línea de negocios, que desarrolla a través de la filial Paz Rental. Se trata del negocio de arriendo de viviendas, consistente en la construcción de edificios, en que el 100% de las unidades se destina al arriendo. El primer proyecto destinado a este fin es el Edificio Energy Santa Isabel, en Santiago Centro, que cuenta con 240 departamentos. A marzo de 2011, el edificio presenta cerca de un 95% de ocupación.

Arriendo de Maquinarias

La sociedad Paz Arriendo de Maquinarias orienta sus funciones al arrendamiento de maquinarias y equipos para la construcción de proyectos inmobiliarios.

Servicios

Esta sociedad proporciona servicios de gestión inmobiliaria, arquitectura, publicidad, back office y administración de fondos de inversión privados orientados al mercado inmobiliario.

Negocio Financiero

A través de la coligada Hipotecaria La Construcción Leasing S.A., Paz Corp S.A. participa del negocio de leasing habitacional, ofreciendo esta alternativa tanto a clientes de Paz Corp S.A. como a clientes de otras sociedades inmobiliarias.

Paz Corp S.A.

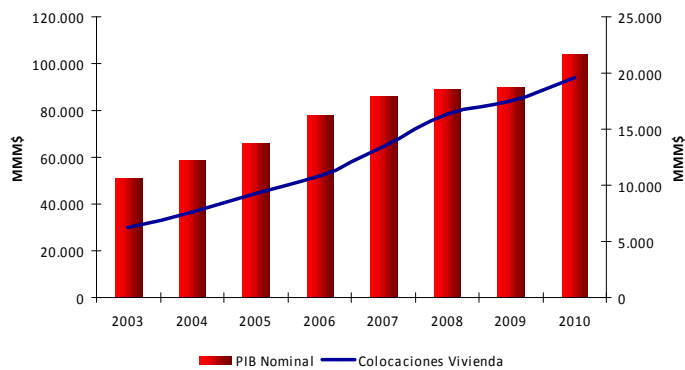
Fecha informe:
Agosto.2011

CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO INMOBILIARIO

El mercado inmobiliario se caracteriza por su estrecha correlación con la actividad económica, de tal manera que la evolución de variables macroeconómicas y las condiciones del mercado financiero, inciden fuertemente en el desarrollo de este sector.

Al analizar el comportamiento del sector inmobiliario en Chile, es posible observar un elevado crecimiento, el que es posible aproximar por la evolución de las colocaciones del sistema financiero orientadas a la vivienda, en relación a la evolución de la actividad económica en general. En términos nominales, se observa que estas colocaciones avanzan a una tasa de crecimiento tal, que en la actualidad representan el 18,87% del PIB.

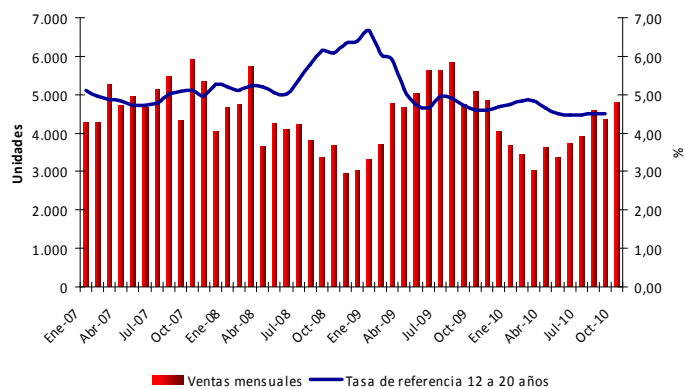
PIB y Colocaciones para Vivienda



Fuente: Elaboración propia, datos Banco Central de Chile.

Una de las variables de mayor importancia en el desempeño del mercado inmobiliario corresponde a las tasas de colocación de créditos hipotecarios. En efecto, existe una marcada relación inversa entre el volumen de ventas de viviendas nuevas y la tasa de crédito hipotecario vigente en el mercado, tal como se desprende del siguiente gráfico:

Ventas y tasas de mercado



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción y Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

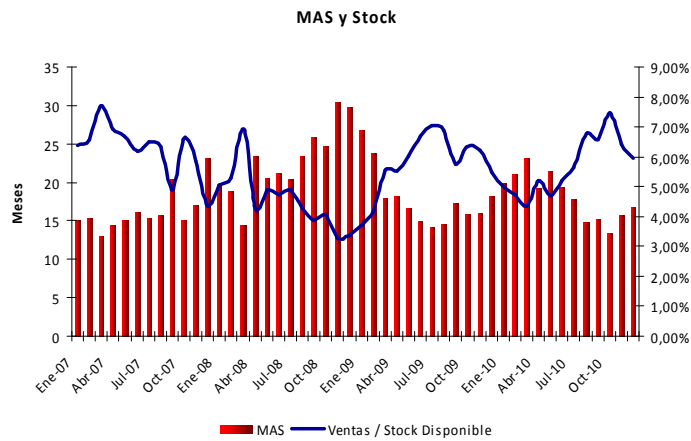
Es preciso señalar que las condiciones del mercado financiero no sólo afectan las decisiones de compra por parte de los consumidores, sino que también constituyen una variable relevante para la construcción de nuevos proyectos, debido a los altos requerimientos de capital de trabajo y financiamiento que requieren las compañías inmobiliarias

Paz Corp S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

para llevar a cabo las obras de construcción.

Otra forma de analizar los equilibrios en el mercado inmobiliario, y su dependencia de variables económicas, es observando el comportamiento de la Velocidad de Venta (ventas / stock disponible) y Meses para Agotar Stock. Como se observa en el siguiente gráfico, ante la presencia de shocks (recesión económica y terremoto), se observa una disminución en la velocidad de venta y un aumento en los meses para agotar stock, evidenciando estancamientos en el mercado inmobiliario. Por otro lado, cuando existe liquidez suficiente y buenas condiciones de tasas (períodos post crisis y post terremoto), se observan incrementos en la demanda inmobiliaria y una mayor velocidad de venta, aumentando el nivel de escrituraciones y por consiguiente, los ingresos del sector.



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara Chilena de la Construcción.

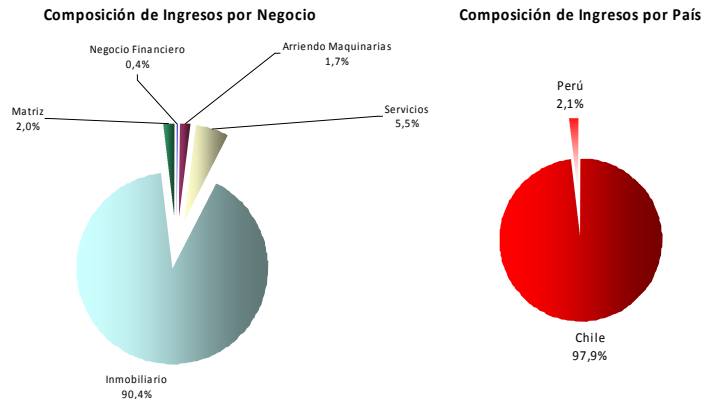
En consecuencia, el mercado inmobiliario es bastante cíclico, y enfrenta una demanda muy sensible a las condiciones de financiamiento del sector. Del análisis anterior se concluye que los shocks externos y las restricciones de liquidez inciden fuertemente en el comportamiento de la demanda inmobiliaria y en la capacidad de financiamiento de proyectos.

Paz Corp S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

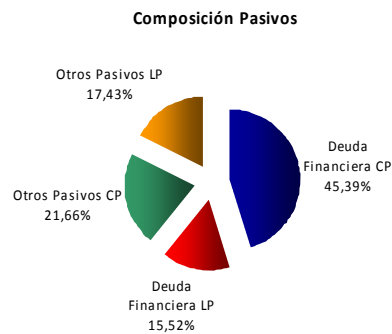
ANÁLISIS FINANCIERO²

La principal fuente de ingresos de la compañía la constituye el negocio inmobiliario en Chile. En términos de líneas de negocios, el desarrollo y comercialización de viviendas representa, a diciembre de 2010, el 90,4% del total de ingresos, mientras que en función de región geográfica, Chile representa el 97,9% de los ingresos consolidados. El 2,1% restante proviene del negocio inmobiliario en Perú, mientras que en Brasil, se mantiene un proyecto en desarrollo que aún no genera ingresos.



Fuente: La Compañía.

En términos de endeudamiento, el desarrollo de proyectos inmobiliarios implica la necesidad de contar con recursos en el corto plazo que permitan financiar los fuertes requerimientos de capital de trabajo. Por tal motivo, el endeudamiento financiero de las sociedades inmobiliarias tiende a concentrarse en el corto y mediano plazo. A marzo de 2011, la deuda financiera de corto plazo de Paz Corp S.A. representa el 45,39% del total de pasivos de la compañía:



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Al analizar el desempeño de Paz Corp en Chile, se observa que pese al terremoto del 27 de febrero, durante el año 2010 se batió un récord en escrituraciones, situación impulsada por una adecuada estrategia comercial de la compañía y por las favorables condiciones de financiamiento durante los meses siguientes al sismo, que permitió una rápida recuperación del sector. A marzo de 2011, la escrituración alcanzó las 682 unidades, equivalentes a MUF 1.064.

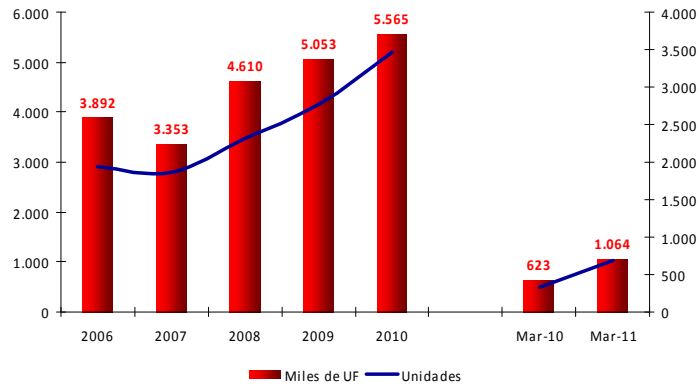
SECTOR INMOBILIARIO

² El análisis considera los estados financieros de consolidación proporcional hasta diciembre de 2010, y los estados financieros consolidados a marzo de 2011, que incorporan el criterio de "Participación en Negocios Conjuntos". Las cifras se expresan en moneda de cada año.

Paz Corp S.A.

**Fecha informe:
Agosto.2011**

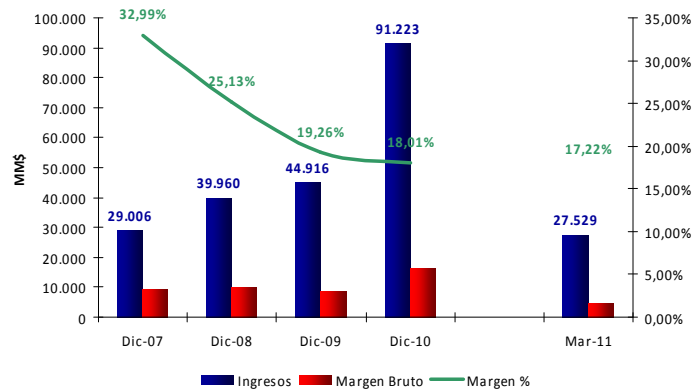
Escrituración Paz Corp



Fuente: La Compañía.

Producto de lo anterior, el año 2010 se observó un fuerte crecimiento de los ingresos en relación al año anterior. A marzo de 2011, la Compañía obtenía ingresos por MM\$ 27.529.

Ingresos y Margen



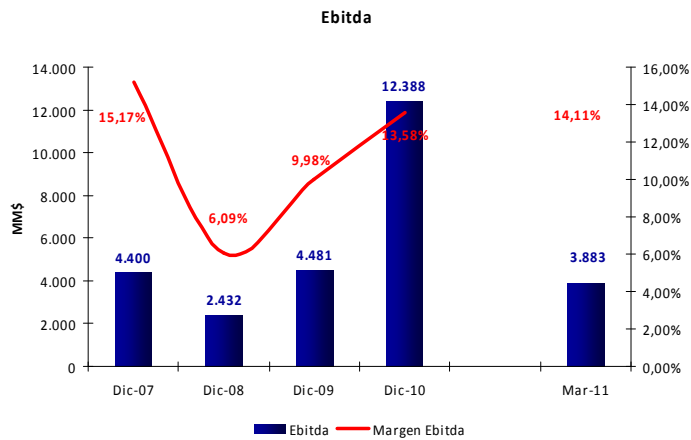
Fuente: Paz Corp S.A., Estados Financieros de Consolidación Proporcional y SVS.

La disminución en el margen bruto, observada en el gráfico anterior hasta diciembre, se explica por incrementos en los costos de construcción.

Al analizar el comportamiento del indicador Ebitda, se observa que la crisis financiera tuvo una fuerte repercusión en la capacidad generadora de flujos de la compañía. Entre los años 2007 y 2008, Paz Corp mantenía un creciente plan de desarrollo de nuevos proyectos. Lo anterior, implicó un incremento en los gastos de administración y una reducción en el margen operacional. La llegada de la crisis redujo considerablemente la demanda inmobiliaria, lo que afectó fuertemente el desempeño operacional de Paz Corp. A partir de 2009, la mejoría en situación económica y la adopción de una nueva política comercial (descrita más adelante), junto con la reestructuración de la deuda, contribuyeron a una mejora en el desempeño operacional. A diciembre de 2010, el Ebitda alcanzó los MMUS\$ 12.388, lo que representó un alza de 176,46% respecto al período anterior. Durante el primer trimestre de 2011, la Compañía anotó un Ebitda de MM\$ 3.883, comparado con el desempeño negativo del indicador a igual fecha de 2010, debido principalmente al terremoto del 27 de febrero.

Paz Corp S.A.

**Fecha informe:
Agosto.2011**



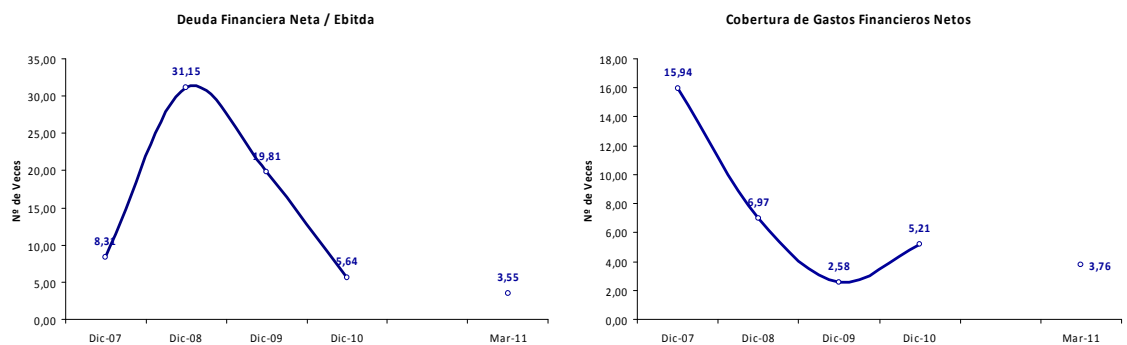
Fuente: Paz Corp S.A., Estados Financieros de Consolidación Proporcional y SVS.

El plan de desarrollo de nuevos proyectos, se tradujo en la necesidad de contar con recursos suficientes para llevar a cabo la construcción. Lo anterior implicó un fuerte incremento en el endeudamiento financiero de la sociedad, con el consecuente debilitamiento en sus principales indicadores de deuda.

El alza en los niveles de endeudamiento de la sociedad se vio acompañado del negativo desempeño operacional del período, lo que repercutió negativamente en los ratios de Deuda Financiera Neta / Ebitda y Cobertura de Gastos Financieros.

El año 2009, la Compañía optó por modificar su estrategia comercial y adoptar un manejo más conservador en las políticas de venta. De esta manera, Paz Corp detuvo el ritmo de expansión de proyectos, orientándose a comercializar el stock disponible, al mismo tiempo que renegoció las condiciones de los créditos vigentes, de tal manera que los vencimientos calzaran con la capacidad de generación de flujos. Esta nueva política tuvo un impacto positivo en la situación financiera de la sociedad, viéndose reflejada en una evolución favorable en sus ratios.

De esta manera, a marzo de 2011, el ratio de Deuda Financiera Neta / Ebitda (12 meses) alcanzó las 3,55 veces, mientras que la Cobertura de Gastos Financieros Netos se situó en 3,76 veces.



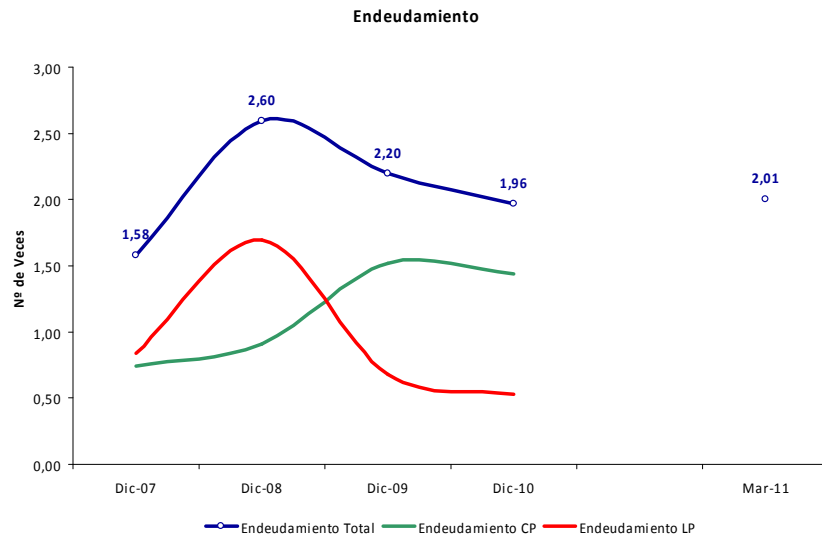
Fuente: Paz Corp S.A., Estados Financieros de Consolidación Proporcional y SVS.

Cabe señalar que este cambio de estrategia hacia un perfil más conservador, ha sido un factor positivo en la clasificación de riesgo asignada a la compañía por ICR.

Paz Corp S.A.

Fecha informe:
Agosto.2011

Finalmente, en términos de endeudamiento total, los factores recién descritos se tradujeron en un alza del ratio de pasivos sobre patrimonio a diciembre de 2008. Con la adopción de la nueva estrategia comercial y la restructuración de los créditos, el endeudamiento comenzó a disminuir. La positiva evolución del indicador se vio favorecida por el aumento de capital efectuado durante el año 2009. Como se observa en el gráfico siguiente, el incremento en el endeudamiento de largo plazo en 2008 obedece al plan de desarrollo de proyectos, que requirió financiamiento de corto y mediano plazo.



Fuente: Paz Corp S.A., Estados Financieros de Consolidación Proporcional y SVS.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LÍNEA DE BONOS

Paz Corp S.A. se encuentra en proceso de inscripción de su primera línea de bonos, emisión que permitirá cubrir distintas necesidades de financiamiento de la Compañía, según se determine en escrituras complementarias.

La emisión contempla una línea de bonos por un monto nominal máximo de UF 1,5 millones, con un plazo máximo de vigencia de 10 años, a contar de la fecha de inscripción del instrumento en el Registro de Valores de la SVS.

La Compañía proyecta llevar a cabo la primera colocación con cargo a la línea, durante el segundo semestre de 2011, por un monto de UF 500 mil, destinando los recursos obtenidos al refinanciamiento de pasivos y al financiamiento del plan de inversiones de la Compañía y sus filiales.

Resguardos

Con el objetivo de proteger los intereses de los inversionistas que adquieran los instrumentos, el contrato de emisión contempla los siguientes resguardos, calculados sobre los estados financieros de la Sociedad al cierre de cada trimestre:

- Endeudamiento Individual máximo de 1,0 veces, definido este indicador como la razón entre “Deuda Financiera Individual” y “Patrimonio Total del Emisor”. La determinación de estos conceptos se encuentra definida en el contrato de emisión.
- Endeudamiento Consolidado máximo de 2,2 veces, determinado como el cociente entre la suma de “Otros Pasivos Financieros Corrientes” y “Otros Pasivos Financieros no Corrientes”, menos “Efectivo y Equivalentes

Paz Corp S.A.

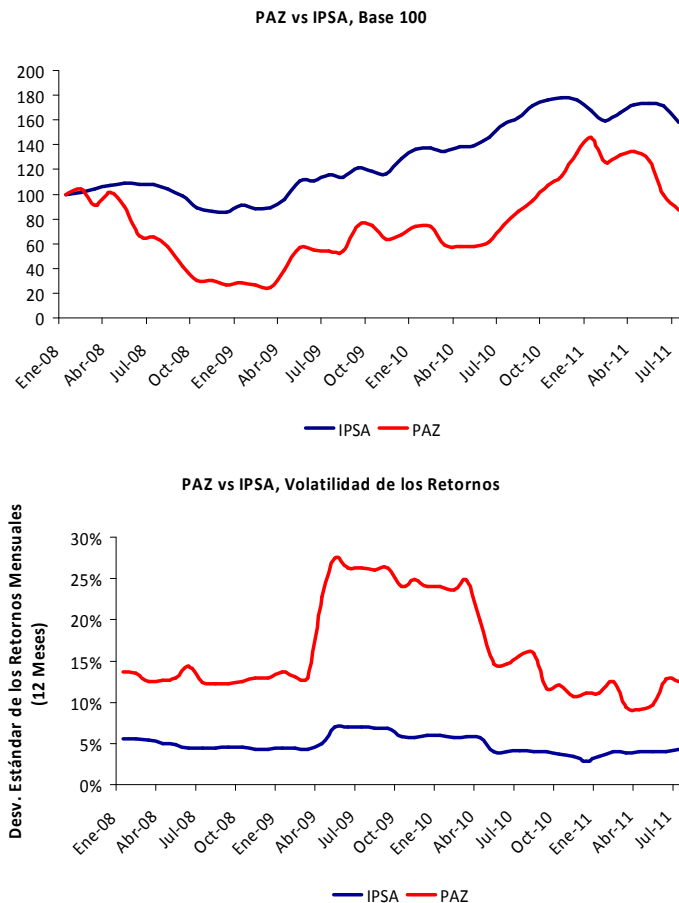
**Fecha informe:
Agosto.2011**

al Efectivo”; sobre el “Patrimonio Total” del emisor.

- Cobertura de Gastos Financieros mínima de 2,0 veces, según se define en el respectivo Análisis Razonado.
- Liquidez Corriente Consolidada mínima de 1,2 veces, según lo definido en el correspondiente Análisis Razonado.
- Cobertura Individual del Servicio de Deuda mínima de 2,0 veces, indicador calculado para los últimos 12 meses, como la razón entre la suma de dividendos y otras distribuciones percibidas por filiales, menos los gastos individuales, sobre los pagos efectuados por capital e intereses de la “Deuda Financiera Individual”.
- Patrimonio mínimo de UF 3 millones, considerando el Patrimonio Total al cierre de cada trimestre.

TÍTULOS ACCIONARIOS

Los títulos accionarios de Paz Corp S.A., nemotécnico PAZ, forman parte del índice accionario IPSA, y presentan una elevada presencia bursátil, que a julio de 2011 alcanzaba el 100%. Además, el floating de los títulos alcanza el 39,87%. Finalmente, presentan en forma sostenida, una mayor volatilidad respecto al mercado, que tiende a acrecentarse en períodos de incertidumbre, lo que obedece a las características de la industria en que opera la Compañía. Los factores anteriores, sumados a la clasificación de solvencia otorgada a la Sociedad, respaldan la clasificación en Categoría Primera Clase Nivel 4, asignada a los títulos accionarios de Paz Corp S.A.



Fuente: Elaboración propia, datos Bolsa de Santiago.