

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del periodo finalizado al 31 de marzo de 2013. Se comparan los resultados con el mismo periodo del año anterior (*).

RESUMEN EJECUTIVO

- La empresa registró utilidades por **MM\$ 2.094 en el trimestre**, un 403% superior comparado con el 1Q de 2012.
- Los ingresos de actividades ordinarias del **trimestre alcanzaron los MM\$ 15.499**, cifra superior en un 26% comparado con igual periodo del año anterior.
- En tanto, **el margen bruto a marzo de 2013 fue 37%**, lo cual representa una mejora respecto del 24% registrado a marzo de 2012.
- El **resultado de explotación del trimestre alcanzó los MM\$ 2.573**, un 356% superior respecto al 1Q de 2012.
- El **EBITDA del primer trimestre fue de MM\$ 3.232**, superior en 137% respecto del primer trimestre del año 2012.
- La **caja y efectivo equivalente** alcanzó a marzo de 2013 **MM\$ 22.574**, un 2,1% superior a la caja disponible al cierre del 2012.
- Los **pasivos financieros aumentaron un 11% respecto** del cierre de 2012. Asimismo, el **Leverage Financiero** fue de **1,1** en marzo 2013, versus 1,0 en diciembre 2012.
- El **portafolio** de la compañía al cierre del trimestre asciende a **62 etapas de proyectos**, 29 en Chile, 29 en Perú y los restantes 4 en Brasil.
- La **escrituración** alcanzó en el **1Q 2013 las MUF 776**, cifra 12% superior al 1Q 2012. En tanto, las **promesas** alcanzaron en el **trimestre las MUF 2.065**, monto similar a las promesas del mismo periodo del año anterior. Los porcentajes de participación de la Sociedad en estas promesas son de 66% y 70% respectivamente.
- El **backlog** acumulado de promesas creció un 11% respecto de diciembre del 2012, alcanzando al cierre del trimestre las **MUF 11.155**.
- La compañía al marzo 2013 posee un Banco de **Terrenos para 49 etapas de proyecto**, lo que equivale al desarrollo potencial de aproximadamente 16.000 viviendas.

(*): El presente análisis razonado se ha preparado en base a los estados financieros de la Sociedad los cuales han sido preparados utilizando la NIIF11 que no permite consolidar aquellas sociedades en las que Paz posee control conjunto.

<http://www.paz.cl/informacion-para-inversionistas/investor-relations>

✉ nicolas.saez@pazcorp.cl | ☎ 2 863 52 07

Tabla de Contenidos

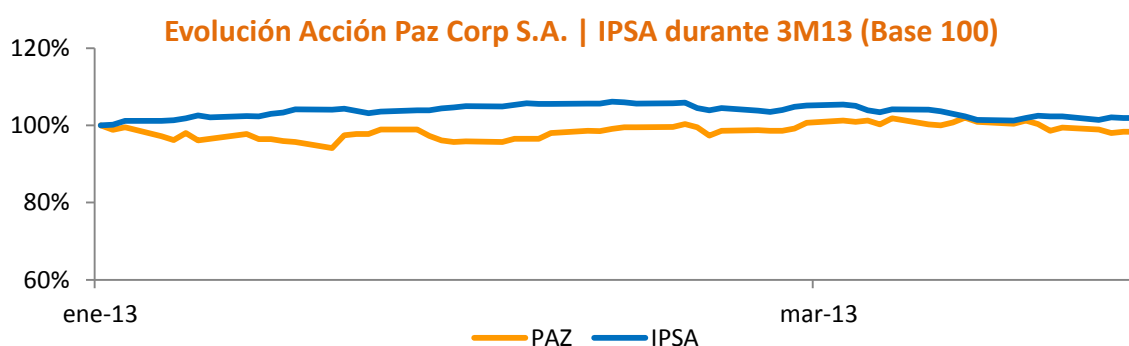
1. Hechos destacados del trimestre.....	1
2. Evolución acción Paz Corp. SA (PAZ)	1
3. Resultados Consolidados.....	2
4. Indicadores financieros	8
5. Indicadores del negocio	12
6. Análisis de riesgo	17
7. Análisis del sector.....	28
8. Anexos	30

1. Hechos destacados del trimestre

- A partir del primer trimestre del presente año, se modifica la forma de consolidar por cambio en la normativa contable, pasando de la norma NIC 31 a la normativa NIIF 11. Esto se traduce en que se elimina la posibilidad de consolidar proporcionalmente las filiales/coligadas en que Paz tiene control conjunto y por lo tanto en los presentes estados financieros no se consolida proporcionalmente la participación en la filial Peruana Paz-Centenario.
- El 14 de marzo de 2013 se vendió el porcentaje de propiedad que Paz tenía en la sociedad Hipotecaria La Construcción Leasing S.A.

2. Evolución acción Paz Corp. SA (PAZ)

Precio Acción (\$)	mar-13	mar-12	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	336	288	Feller Rate (S&P)	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Max	349	291	ICR	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Min	322	209			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	94.624	81.106			
Utilidad/acción (\$)	7,43	(2,45)			



3. Resultados Consolidados

Los estados financieros de Paz Corp S.A. son confeccionados aplicando de la norma NIIF 11, “acuerdos conjuntos”, eliminando la posibilidad de consolidar proporcionalmente (como se realizó hasta el 31 de diciembre de 2012). De esta manera las filiales/coligadas en donde Paz no posee control, no se consolida línea a línea en el porcentaje de propiedad que Paz tiene en dicha filial, pero si consolida en el utilidad final a través del mecanismo de VP (valor patrimonial). El efecto más relevante ocurre en Perú, el cual ya no es posible consolidar dado que Paz tiene un 50% de la sociedad Paz-Centenario S.A.A.

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (millones de CLP)	1T13	1T12	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	15.499	12.260	26%
Costo de ventas	(9.784)	(9.297)	5%
Ganancia bruta	5.715	2.962	93%
Margen bruto	37%	24%	
Gastos de administración y venta	(3.142)	(2.397)	31%
Resultado de explotación	2.573	565	356%
Resultado fuera de explotación	(46)	(1.695)	(97%)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	2.527	(1.130)	324%
Gastos por impuestos a la ganancia	(400)	407	(198%)
Ganancia (pérdida)	2.127	(723)	394%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	33	(32)	202%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.094	(691)	403%
ROS	13,7%	(5,9%)	
EBITDA⁽¹⁾	3.232	1.366	137%
% EBITDA / ingresos	20,9%	11,1%	

⁽¹⁾ EBITDA = ganancia bruta + Gastos de Administración - Depreciación y Amortización - Gastos Financieros*

	Chile		Perú		Brasil	
Estado de Resultados (millones de CLP)	3M13	3M12	3M13	3M12	3M13	3M12
Ingresos de actividades ordinarias	15.499	12.260	-	-	-	-
Costo de ventas	(9.784)	(9.297)	-	-	-	-
Ganancia bruta	5.715	2.962	-	-	-	-
Margen bruto	37%	24%	-	-	-	-
Gastos de administración y Venta	(2.835)	(2.137)	-	-	(306)	(260)
Resultado de explotación	2.880	825	-	-	(306)	(260)
Resultado fuera de explotación	(163)	(1.233)	112	(508)	5	46
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	2.717	(408)	112	(508)	(302)	(214)
Gastos por impuestos a la ganancia	(454)	292	30	66	24	49
Ganancia (pérdida)	2.263	(116)	142	(442)	(278)	(165)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	56	(6)	-	-	(23)	(26)
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.208	(110)	142	(442)	(255)	(139)

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **ingresos de explotación** en el primer trimestre alcanzaron los MM\$ 15.499, un 26% superior a los MM\$ 12.260 de igual trimestre del año 2012. Este incremento se produce principalmente por la escrituración de una bodega ubicada en la comuna de Pudahuel, por un monto de MM\$ 4.790 compensados en parte por la venta de un terreno en el primer trimestre del año 2012 ubicado en Providencia (Monseñor Sotero Sanz), por MM\$ 2.319. Además, existen mayores ingresos asociados a venta de viviendas de MM\$ 463, es decir un 5% adicional respecto al periodo anterior.

Los mayores ingresos por ventas de inmuebles se explican fundamentalmente por el alza de precios respecto al periodo anterior y por el mayor porcentaje de participación en las escrituras en Chile al momento de consolidar los Estados Financieros. Esto obedece a un lineamiento estratégico que busca incrementar sistemáticamente el porcentaje de participación de la Sociedad en los proyectos que desarrolla, cuyo objetivo está por sobre el 75%.

En el primer trimestre no se inició la escrituración de nuevos proyectos en Chile, por lo que las ventas de este periodo se producen por la escrituración del stock de proyectos con inicio de escrituración en periodos anteriores.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN

Los **costos de explotación** acumulados a marzo 2013 aumentaron en un 5% respecto de igual periodo del año anterior. El aumento en el costo de ventas se explica, por los costos asociados a la venta de la bodega en Pudahuel, costo que alcanzó los MM\$ 1.624, compensado parcialmente con el costo del terreno escriturado en el primer trimestre del 2012 de MM\$ 862. Adicionalmente, hay un menor costo asociado a la venta de inmuebles de 8%, (MM\$ 7.726 a marzo de 2013 respecto a los MM\$ 8.436 de marzo de 2012), explicado por el menor número de escrituras del primer trimestre de 2013.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

El **margen bruto** a marzo de 2013 alcanzó a un 37%, porcentaje superior al 24% alcanzado en el primer trimestre del año 2012. La contribución de la ganancia bruta por país en este período fue de 100% en Chile (MM\$ 5.715). Brasil y Perú no contribuyen durante el primer trimestre de 2013 al margen bruto ya que en Brasil aún no hay proyectos en escrituración y a que Perú a partir del ejercicio 2013 no consolida sus resultados en los ingresos de la compañía.

El mayor margen se explica en gran parte por la venta de la bodega en Pudahuel. Depurando este efecto, el margen bruto asociado a la venta de viviendas en el primer trimestre de 2013 alcanzó el 26%, superior al 15% del primer trimestre del año 2012 y en línea con el margen asociado a venta de viviendas del cierre del año 2012. Este mayor margen respecto al periodo anterior, se explica porque el mix de proyectos de escrituración presenta mejores resultados que los registrados a marzo 2012 especialmente producto de las alzas de precios en los proyectos que se están escriturando.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El mayor nivel de **gasto de administración y ventas** está relacionado principalmente con mayores costos de construcción debido a alzas en costos de mano de obra y a atrasos en los términos de construcción de dos proyectos.

Lo anterior se compensa parcialmente con menores gastos administrativos del negocio inmobiliario y a ahorros relacionados con los ajustes realizados a la estructura de la compañía que se llevó a cabo en el 4T12.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **resultado operacional** al 31 de marzo 2013 alcanzó los MM\$ 2.573 que representa un margen operacional de 16,6%, comparado con el resultado operacional del 1T12 de MM\$ 565 que representó un margen operacional del 4,6%.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL

El **resultado no operacional** registró una pérdida de MM\$ 46 a marzo de 2013 comparativamente con una pérdida de MM\$ 1.695 registrada en marzo de 2012.

Resultado No Operacional (millones de CLP)	3M13	3M12	% VAR.
Otros ingresos, por función	2	63	(97%)
Otros gastos, por función	-	-	0,0%
Ingresos financieros	381	230	65,7%
Costos financieros	(543)	(896)	(39,4%)
Diferencias de cambio	-	(3)	(100,0%)
Resultado por unidades de reajuste	(5)	(236)	(97,9%)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociada	97	(697)	113,9%
Otras ganancias (pérdidas)	22	(155)	114,4%
Resultado fuera de explotación	(46)	(1.695)	(97%)

Las variaciones en los resultados no operacionales se explican principalmente por:

- i. Aumento de los **ingresos financieros** que alcanzaron los MM\$ 381 comparativamente con los MM\$ 230 del mismo periodo 2012. El monto registrado a marzo 2013 corresponde al mayor ingreso percibido por intereses de activos financieros.
- ii. Disminución en los **costos financieros** que alcanzaron los MM\$ 543 comparativamente con los MM\$ 896 del año anterior. Ello por el menor nivel de deuda de proyectos en etapa de escrituración y de deuda corporativa, resultante del proceso de amortización de deuda corporativa realizado durante el año 2012.
- iii. El **resultado por unidades de reajuste** fue de una pérdida de MM\$ 5 comparativamente con la pérdida de MM\$ 236 del periodo anterior. Esta diferencia se produce por el menor nivel de deuda (expresada en UF) y por una menor variación de la UF en el periodo.
- iv. El aumento en resultados por **participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas** que alcanzaron los MM\$ 97, respecto a la pérdida de MM\$ 697 del primer trimestre del año 2012, se produce fundamentalmente por la mejor utilidad de las filiales de Perú. Esta utilidad se refleja bajo este concepto, por el método de consolidación vigente. La mayor utilidad de las filiales en Perú se debe a que presentan mayores niveles de escrituración respecto al periodo anterior.

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **ganancia** del primer trimestre alcanzó los MM\$ 2.127 cifra superior a la pérdida por MM\$ 723 registrada en igual lapso de 2012, lo que representa un aumento del 394%. De esta utilidad corresponde a los controladores MM\$ 2.094, cifra 403% superior respecto de la pérdida de MM\$ 691 de igual lapso de 2012.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** del primer trimestre alcanzó MM\$3.232 cifra mayor en un 137% al EBITDA de mismo periodo del año anterior de MM\$1.366. El aumento del EBITDA se explica principalmente por incremento en los ingresos operacionales durante el periodo y por el aumento del margen bruto.

Es importante destacar que en los costos de venta se incluyen los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el periodo y que fueron generados en su etapa de construcción. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA. Los gastos financieros así determinados a marzo 2013 alcanzaron a MM\$ 297. En tanto la depreciación y amortización a marzo de 2013 fue de MM\$ 361.

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	Mar-13	Dic-12	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	120.433	115.862	4.571	3,9%
Activos no corrientes	107.767	107.466	302	0,3%
Total Activos	228.201	223.328	4.873	2,2%
Pasivos corrientes	64.020	58.557	5.463	9,3%
Pasivos no corrientes	80.729	82.545	-1.816	(2,2%)
Total Pasivos	144.749	141.102	3.647	2,6%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	83.041	81.473	1.568	1,9%
Participaciones no controladoras	410	753	-343	(45,5%)
Patrimonio Neto y Pasivos	228.201	223.328	4.873	2,2%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	93.102	84.008	9.094	10,8%
Corto plazo	50.011	40.656	9.355	23,0%
Largo plazo	43.091	43.352	-261	(0,6%)
Caja & equivalentes	(22.574)	(22.109)	-465	2,1%
Deuda financiera neta	70.528	61.899	8.629	13,9%

3.2.1 ACTIVOS

Los **activos totales** del balance de Paz alcanzaron los MM\$228.201 al 31 de marzo de 2013. El principal ítem de los activos corresponden a inventarios (obras en curso, inmuebles destinados a futuros proyectos y terrenos con opción de compra), alcanzando un total de MM\$149.322.

Comparativo a diciembre 2012, los **activos corrientes** aumentaron un 3,9% principalmente por un mayor nivel de inventarios, básicamente obras en cursos; compensado levemente por aumento en las cuentas por cobrar y activos destinados para la venta. Los **activos no corrientes** aumentaron un 0,3% por el incremento de los otros activos no financieros no corrientes, particularmente mayores inmuebles destinados para la venta, compensado en parte por menores obras en curso, y a su vez, compensados con una disminución de propiedades, plantas y equipos, explicado por una disminución en el inmueble de Pudahuel que se vendió durante el trimestre.

Por otro lado, es importante destacar que el rubro Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, que alcanza los MM\$ 17.414, incluye toda la inversión existente en la filial peruana Paz- Centenario S.A.

3.2.2 PASIVOS

Los **pasivos totales** del balance de Paz alcanzan a MM\$144.749 al 31 de marzo de 2013, comparativamente con los MM\$ 141.102 al 31 de diciembre del 2012. Esta variación se explica principalmente por el aumento de los pasivos financieros (corrientes y no corrientes), que en conjunto aumentaron MM\$9.094. Este aumento se produce por los giros de las líneas de crédito, tanto para la compra de nuevos terrenos, como giros de líneas de construcción de los proyectos en desarrollo. Compensado lo anterior, existe una disminución de las cuentas por pagar de MM\$ 5.182 (corrientes más no corrientes), fundamentalmente por pagos de deudas de terrenos financiados mediante una estructura de bodegaje.

El pasivo está compuesto principalmente por **pasivos financieros corrientes y no corrientes** relacionados con líneas de crédito de construcción y financiamiento para la compra de terrenos los que alcanzan MM\$93.102 al 31 de marzo 2013, cifra superior a los MM\$84.008 al 31 de diciembre 2012. Como se explica anteriormente, este aumento se debe a nuevos giros asociados a proyectos (terrenos y construcción) y compensado levemente por una disminución de la deuda a nivel corporativo.

3.2.3 PATRIMONIO

El **patrimonio total** de Paz asciende a MM\$83.451 al 31 de marzo de 2013, alcanzando a MM\$83.041 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, este implica un aumento del 1,5% sobre el patrimonio total y 1,9% sobre patrimonio atribuible a la controladora respecto al cierre del año 2012.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	Mar-13	Mar-12	% VAR.
Flujo de la Operación	(12.287)	(6.642)	85%
Flujo de la Inversión	2.962	(163)	1922,3%
Flujo de la Financiación	9.181	5.994	53,2%
Total Flujo	(144)	(811)	(82%)

Durante el periodo enero a marzo 2013, Paz generó un flujo neto negativo de efectivo de MM\$144. Las actividades de la operación generaron un flujo efectivo neto negativo de MM\$12.287, producto principalmente los pagos realizados por compras de terrenos y proveedores de bienes y servicios asociados al desarrollo de los proyectos. Las actividades de inversión generaron un flujo positivo de MM\$2.962 que corresponde al importe por venta de propiedades en el periodo. Finalmente, las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$9.181, producto de la utilización de nuevos financiamientos de proyectos en desarrollo actualmente en construcción, los cuales superaron a la amortización de deuda relacionada con la escrituración de inventarios así como la amortización de deuda a nivel corporativo.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	Mar-13	Dic-12	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,88	1,98	(0,10)
Razón ácida ²	Veces	0,59	0,75	(0,16)
Capital de trabajo ³	MM\$	56.413	57.305	(892)

El **índice de liquidez** fue de 1,88 al cierre de marzo 2013, cifra inferior a la mostrada en el cierre de diciembre 2012 que fue de 1,98 veces. Esta variación en el indicador se explica principalmente por un aumento de los pasivos corrientes de 9,3% explicados primordialmente por el aumento de pasivos financieros (23%), por los giros de deudas de proyectos. Compensando lo anterior, existe un aumento de los activos corrientes de 3,9%, explicado por el aumento de obras en curso.

La **razón ácida**, por su parte, presentó una disminución llegando a 0,59 al 31 de marzo de 2013, en relación a diciembre de 2012, cuando el ratio alcanzó 0,75.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

² Razón Ácida = (Activo Corriente - Inventario) / Pasivo Corriente.

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

El **capital de trabajo** de la Sociedad alcanzó a MM\$ 56.413 al 31 de marzo de 2013, mientras que en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2012, el saldo alcanzó MM\$57.305. La variación se explica por una mayor aumento de los pasivos corrientes en un 9,3% (principalmente aumento de pasivos financieros) que el aumento de 3,9% en los activos corrientes (principalmente la variación de obras en curso).

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	Mar-13	Dic-12	VAR.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,73	1,72	0,02
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,46	1,45	0,02
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,12	1,02	0,09
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	44,23%	41,50%	6,6%
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	55,77%	58,50%	(4,7%)

El **leverage total** a marzo 2013 fue de 1,73 veces, similar a las 1,72 veces presentado en diciembre 2013. Esto se explica por el aumento de los pasivos totales (principalmente por aumento de pasivos financieros y compensado con por la disminución de cuentas por pagar) y el aumento del patrimonio por la utilidad del periodo.

El **endeudamiento financiero** al 31 de marzo de 2013 alcanzó a MM\$93.102, que representa en su relación con el patrimonio un leverage financiero de 1,12 veces. Esta cifra es mayor que el leverage financiero obtenido a diciembre 2012 que fue de 1,02 veces, debido principalmente al aumento de los pasivos financieros de 10,8%, que tienen relación con el desarrollo del negocio.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	Mar-13	Dic-12	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	228.201	223.328	4.873
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,13	0,11	0,02
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	713	811	(98)

⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

⁵ Nivel de Endeudamiento Neto = (Total Pasivo - Caja y Equivalentes) / Total Patrimonio.

⁶ Nivel de Endeudamiento Financiero = Deuda Financiera / Total Patrimonio.

⁷ Deuda Corto Plazo / Deuda Total = Pasivo Corriente / Pasivo Total.

⁸ Deuda Largo Plazo / Deuda Total = Pasivo No Corriente / Pasivo Total.

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

¹⁰ Rotación de Inventarios = Costo de Venta / Inventarios Corrientes Promedio Ultimas Doce Meses.

¹¹ Permanencia de Inventarios = Inventarios Corrientes Promedio Ultimas Doce Meses / Costo de Venta x Días Periodo.

El **ciclo de conversión de efectivo** a marzo de 2013 alcanzó la cifra de 713 días inferior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2012 cuya cantidad fue 811, debido a la mayor velocidad de venta.

La Administración incluye para su gestión la revisión del plazo promedio transcurrido entre la firma de las escrituras de compraventas con clientes hasta que se efectúa la recuperación de los flujos relacionados con las mismas. A marzo de 2013 dicho índice es de aproximadamente 25 días.

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	Mar-13	Mar-12	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	10,9%	-0,8%	1.517%
Rentabilidad activo ¹³	%	4,0%	-0,3%	1.568%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	5,7%	-0,4%	1.465%
Rentabilidad Sobre las Ventas ¹⁵	%	13,7%	-5,9%	333%
Margen Ebitda ¹⁶	%	20,9%	11,1%	87%

La **rentabilidad del patrimonio (ROE)** fue 10,9% al 31 de marzo de 2013, superior en 1.517% respecto del mismo periodo de 2012. El indicador se determina según el criterio establecido en la norma de carácter general nº118.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a marzo de 2013 fueron de 4,0% y 5,7% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas, aumentando un 1.568% la rentabilidad del activo y un 1.465% la rentabilidad de activos operacionales sobre los mismos ratios a marzo del 2012.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** a marzo 2013, fue de 13,7%, cifra superior respecto a la de marzo 2012, que presentaba pérdidas.

En tanto, el **Margen EBITDA** para marzo de 2013 aumentó a 20,9% respecto del 11,1% registrado a marzo de 2012, mejorando un 87%.

¹² Rentabilidad Patrimonio = Resultado Ejercicio (periodo móvil 12 meses) / Patrimonio Total Promedio Últimos Doce Meses.

¹³ Rentabilidad Activos = Resultado Ejercicio (periodo móvil 12 meses) / Total Activos Promedio Últimos Doce Meses.

¹⁴ Rentabilidad Activos Operacionales = Resultado Ejercicio (periodo móvil 12 meses) / (Inventarios + Propiedades, planta y equipo + Propiedades de inversión).

¹⁵ Rentabilidad Sobre Ventas = Resultado Ejercicio / Ingresos por Venta.

¹⁶ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos.

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	Mar-13	Mar-12	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	15.499	12.260	3.240
Costos de explotación	MM\$	(9.784)	(9.297)	(487)
Ganancia bruta	MM\$	5.715	2.962	2.753
Gastos financieros	MM\$	(543)	(896)	354
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	1.778	(1.093)	2.871
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	2.127	(723)	2.851
EBITDA ¹⁸	MM\$	3.232	1.366	1.866

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	Mar-13	Mar-12	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	5,66	-0,26	5,92
Utilidad por acción ²⁰	\$	7,43	-2,45	9,88

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre del primer trimestre de 2013 mejoró en forma importante, alcanzando 5,66 veces, en relación al año anterior que presentaba pérdidas. Esto se explica principalmente por un mejor nivel de utilidad y un menor nivel de gasto financieros. De esta forma, se cumplen la totalidad de los covenants del crédito sindicado de la deuda corporativa con Banco Consorcio, cuyo límite es de 2,0 veces.

Respecto de la **utilidad por acción** esta alcanzó los 7,43 pesos por acción, creciendo respecto del mismo periodo del año anterior (con pérdida), explicado por los mejores resultados del periodo. La compañía tiene una política de distribución de dividendos del 30% de sus utilidades y a su vez el directorio de la sociedad, con fecha 5 de octubre del 2010 decidió adoptar la política de realizar ajustes a la Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora para efectos de la determinación de la utilidad líquida distribuable.

¹⁷ R.A.I.I.D.A.I.E. (Resultado Antes de Impuestos, Intereses, Depreciación, Amortización e Ítems Extraordinarios) = Resultados Antes de Impuestos - Depreciación y Amortización - Costos Financieros.

¹⁸ EBITDA = Ganancia bruta + Gastos de administración - Depreciación y Amortización - Gastos Financieros (incluidos aquellos que están en el costo de venta)

¹⁹ Cobertura de Gastos Financieros = (Resultado Antes de Impuestos - Costos Financieros) / Costos Financieros

²⁰ Utilidad por Acción = Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Controladores / Acciones Suscritas y Pagadas

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 31 de marzo del 2013 presenta 62 etapas de proyectos de las cuales 60 corresponden a proyectos habitacionales (27 en Chile, 29 en Perú y 4 en Brasil) y 2 a proyectos comerciales.

CHILE -VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROYECTO	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	11	11	2.999	5.385	2.477	4.452	10	15	512	918	83%
En Desarrollo	16	16	4.439	8.812	-	-	2.324	4.444	2.115	4.368	52%
Total	27	27	7.438	14.198	2.477	4.452	2.334	4.460	2.627	5.286	65%

PERU

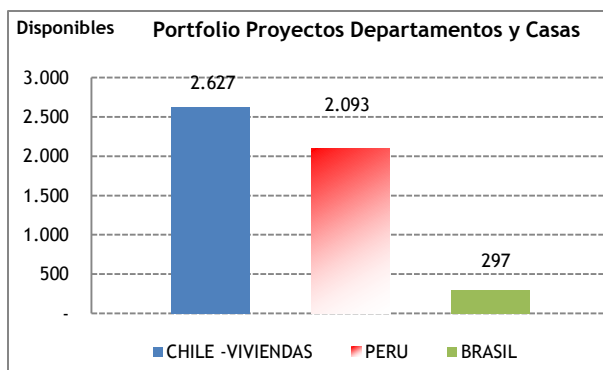
Departamentos + Casas	N° DE PROYECTO	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	10	12	1.729	2.211	1.357	1.742	297	316	75	152	96%
En Desarrollo		11	2.319	3.240	-	-	1.142	1.384	1.177	1.856	49%
Departamentos (PC)		c	4.048	5.451	1.357	1.742	1.439	1.701	1.252	2.008	69%
Escriturando	2	2	1.120	1.430	844	1.079	237	301	39	50	97%
En Desarrollo		4	2.528	3.680	-	-	1.726	2.634	802	1.046	68%
Casas (PCG)		6	3.648	5.111	844	1.079	1.963	2.936	841	1.095	77%
Total	12	29	7.696	10.561	2.201	2.821	3.402	4.636	2.093	3.104	73%

BRASIL

Departamentos	N° DE PROYECTO	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
En Desarrollo	3	4	1.037	2.154	-	-	740	1.506	297	647	71%
Total	3	4	1.037	2.154	-	-	740	1.506	297	647	71%

TOTAL DEPARTAMENTOS+CASAS	60	16.171	26.913	4.678	7.273	6.476	10.602	5.017	9.037	69%
----------------------------------	-----------	---------------	---------------	--------------	--------------	--------------	---------------	--------------	--------------	------------

Oficinas + Hotel	N° DE PROYECTO	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
OFICINAS CHILE	2	2	14.889	903	-	-	9.485	552	5.404	351	64%



El porfolio habitacional presenta 16.171 unidades por un valor potencial de ventas de UF 26,9 millones. De este total, 4.678 unidades con un valor de MUF 7.273 se encuentran escrituradas y entregadas; 6.476 unidades con un valor de venta de MUF 10.602 se encuentran con promesas de compraventa y 5.017 unidades por un monto de MUF 9.037 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio en Chile presenta 27 etapas de proyectos, de las cuales el 41% se encuentra en escrituración y el 59% restante en desarrollo. Los 11 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 83%, lo cual indica un nivel de venta adecuado del stock de entrega inmediata. Por otro lado, los 16 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 52% y un avance en construcción promedio del 48%, en línea con nuestro plan de negocios.

El portafolio en Perú presenta 29 etapas de proyectos, de las cuales 23 corresponden a proyectos de departamentos y 6 a proyectos de casas. De los proyectos de departamentos, 12 de ellos se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 96%, lo que demuestra una atractiva velocidad de ventas y el dinamismo del sector en este país. Por otro lado, los 11 proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas del 49%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, Perú presenta 6 etapas de proyectos, de las cuales 2 se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 97% y otras 4 etapas de proyectos se encuentran en desarrollo con un avance en promesas del 68%.

En Brasil, en tanto, se están desarrollando 4 etapas de proyectos de acuerdo a lo programado. Uno de ellos ya se encuentra en la etapa de construcción y presenta un avance en promesas de compraventa del 100%, mientras que los tres restantes se encuentran en venta, uno de ellos con construcción iniciada, con un avance en promesas de compraventa de 56%, mientras que los otros dos aún no inician su construcción pero tienen un avance de ventas de 73% y 53%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 31 de marzo el **backlog** de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) que aún no se han escriturado alcanzó MUF 11.155, y el monto de ingresos proporcional que le corresponderá a Paz Corp. al momento de escriturar dicho backlog es de MUF 8.309, de las cuales MUF 5.576 serán consolidadas en ingresos y las restantes MUF 2.732, serán consolidadas como resultado de participación en empresas relacionadas. Cabe recordar que la compañía hasta el 31 de diciembre de 2012 consolidaba por el método de la consolidación proporcional, sin embargo, a partir del 1 de enero de 2013 se elimina el concepto de “activos controlados conjuntamente” (NIC 31 y SIC 13), y con ello, la posibilidad de consolidar proporcionalmente, y entra en vigencia la norma NIIF 11 “acuerdos conjuntos” emitida en mayo del 2011. Esto tendrá efecto línea a línea en los estados financieros, pero no así en la utilidad final.

El siguiente cuadro muestra el momento cuando el backlog de promesas de compraventa del portafolio al 31 marzo 2013 estará disponible para ser escriturado, así como el aporte de cada país a este backlog.

Backlog		2013	2014	2015	Total % Paz
Miles UF					
1Q		-	1.317	566	
2Q		1.374	1.228	470	
3Q		1.466	571	112	
4Q		658	464	84	
TOTAL		3.498	3.579	1.232	8.309
Chile		1.947	2.423	452	
Perú		1.411	842	65	
Brasil		140	315	716	
TOTAL		3.498	3.579	1.232	8.309

5.3 PROMESAS Y ESCRITURAS

A continuación se presenta un cuadro con los volúmenes de promesas de compraventa y escrituras realizadas durante el cuarto trimestre y acumulados a marzo del 2013, comparativo con iguales periodos del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		1T13	1T12	% Var.	3 M13	3 M12	% Var.	1T13	1T12	% Var.	3 M13	3 M12	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	410	472	(13%)	410	472	(13%)	1.020	1.072	(5%)	1.020	1.072	(5%)
	Perú	366	183	100%	366	183	100%	613	960	(36%)	613	960	(36%)
	Brasil	-	-	-	-	-	-	235	4	6260%	235	4	6260%
	TOTAL	776	655	18%	776	655	18%	1.868	2.036	(8%)	1.868	2.036	(8%)
	Unidades												
	Chile	261	264	(1%)	261	264	(1%)	492	558	(12%)	492	558	(12%)
	Perú	293	141	108%	293	141	108%	387	651	(41%)	387	651	(41%)
	Brasil	-	-	-	-	-	-	118	2	5800%	118	2	5800%
	TOTAL	554	405	37%	554	405	37%	997	1.211	(18%)	997	1.211	(18%)
	PRECIO PROM (UF)												
	Chile	1.569	1.788	(12%)	1.569	1.788	(12%)	2.073	1.922	8%	2.073	1.922	8%
	Perú	1.250	1.299	(4%)	1.250	1.299	(4%)	1.585	1.474	8%	1.585	1.474	8%
	Brasil	-	-	-	-	-	-	1.990	1.846	8%	1.990	1.846	8%
	TOTAL	1.400	1.617	(13%)	1.400	1.617	(13%)	1.874	1.681	11%	1.874	1.681	11%
OFICINA	OFICINAS CHILE												
	MUF	-	37	(100%)	-	37	(100%)	197	37	429%	197	37	429%
	MT2	-	577	(100%)	-	577	(100%)	3.347	577	480%	3.347	577	480%

El primer trimestre de 2013 presenta un aumento del 18% en el nivel de **escrituración** (medido en UF) respecto de igual periodo en el año 2012. Este aumento se presenta fundamentalmente en Perú, que aumentó un 100% desde MUF 183 en el 1T12 a MUF 366 en el 1T13. Por otro lado, el nivel de escrituración en Chile disminuyó un 13%, desde MUF 472 en el 1T12 a MUF 410 en el 1T13. En tanto, el crecimiento en unidades fue de 37%.

Por otro lado, el nivel de **promesas** de viviendas sufre una disminución de 8% en el primer trimestre respecto al 1T12, alcanzando las MUF 2.065 (MUF 2.073 en el 1T12). Esto se produce por una disminución de promesas en Perú de 36%, pasando de MUF 960 a MUF 613, una disminución de promesas en Chile de 5%, alcanzando las MUF 1.020 respecto a las MUF 1.072 del 1T12, y compensado parcialmente por el aumento de promesas en Brasil de 6.260% pasando de MUF 4 a MUF 235. Compensado la baja en las promesas de viviendas, hay un aumento en el nivel de promesas de oficinas en Chile de 429%, pasando de MUF 37 a MUF 197.

En relación a los **precios promedio** de las unidades promesadas, se observa un aumento de 8% en cada uno de los países donde la compañía opera. Esto responde a los fundamentos macroeconómicos que vive el sector, tanto en Chile como en Perú, mientras que en Brasil obedece a la diferencia de producto promesado.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de marzo de 2013, el indicador de los **meses para agotar stock (MAS)**, determinado como el stock disponible dividido por las promesas (en unidades) calculado en función a un promedio móvil de las promesas netas (se considera que toda escritura, aun cuando sean escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 15 meses para Chile, 16 meses para Perú Departamentos y 22 meses para Perú Casas. Estos valores se consideran adecuados, de acuerdo a la dinámica y fundamentos de cada país. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega descontando las unidades promesadas y las unidades escrituradas.

A continuación se presenta la evolución del MAS durante el año 2012.



5.5 BANCO DE TERRENO

Paz presenta al 31 de marzo de 2013 un banco de 29 **terrenos** que representan el desarrollo potencial de 49 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de 16.189 unidades. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 2.762. Existen 5 terrenos dentro de este banco que corresponden a terrenos disponibles para la venta, debido a que sus ubicaciones no obedecen a los lineamientos estratégicos definidos en el plan de negocios de la compañía. El valor histórico de estos terrenos es UF 91.063.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (UF)
Chile	19	27	5.375	1.669.701
Perú	7	19	9.836	745.752
Brasil	3	3	978	346.639
Total	29	49	16.189	2.762.092

* Terrenos Comprados

6. Análisis de riesgo

La industria inmobiliaria y de la construcción es de naturaleza cíclica y puede verse afectada significativamente por cambios en las condiciones económicas locales y globales, normativas de la autoridad y otras variables que pueden impactar los costos y precios de las viviendas así como la capacidad de nuestros clientes de adquirir viviendas, lo que a su vez podría reducir las ventas, utilidades y liquidez de la Compañía. Así mismo, la Compañía tiene riesgos asociados a su negocios y su financiamiento., los cuales también pueden impactar las utilidades y la liquidez de la Compañía.

A continuación se presenta un resumen de los principales factores de riesgo a los que está expuesta la Compañía y las políticas de mitigación que la administración desarrolla para abordar dichos riesgos.

6.1 CAMBIOS EN CONDICIONES ECONÓMICAS Y DE MERCADO

La actividad de la industria inmobiliaria y de construcción está altamente correlacionada con los ciclos económicos de la economía. Para el sector edificación en general, la demanda depende principalmente de las expectativas de crecimiento de la economía, los niveles de desempleo, el acceso a financiamiento de largo plazo, y las estrategias comerciales de las compañías inmobiliarias y constructoras. El efecto de cada una de estas variables varía entre los distintos segmentos de la población. Cambios en las condiciones económicas y de mercado pueden resultar en ventas de viviendas con pérdidas o en la necesidad de mantener un inventario de terrenos por más tiempo que el planificado, con el consiguiente aumento de costos.

La Compañía busca mitigar estos riesgos a través de una estrategia de diversificación principalmente en dos frentes. En primer lugar, busca diversificar la oferta con el fin de abarcar distintos segmentos de la población. Con viviendas de precio entre las UF 1.000 a 2.000, se ofrece al mercado un producto que cumple con los requisitos y exigencias de los subsidios estatales, disminuyendo incertidumbres sobre la capacidad de financiamiento de ese segmento de la población. Por otro lado también ofrecemos viviendas hasta UF 8.000 con el propósito de abarcar los segmentos medios-altos de la demanda. En segundo lugar, se busca diversificar mediante la operación en distintos mercados. En Chile mantenemos una presencia en las principales ciudades del país. A su vez hemos utilizado nuestra experiencia inmobiliaria y de construcción en Chile para desarrollar proyectos en otros países como Perú y Brasil (específicamente en la ciudad de Sao Paulo), donde existe una amplia demanda por vivienda por parte de la clase media, diversificando así nuestros mercados en la región.

Por último, para mitigar los riesgos asociados a la naturaleza cíclica de la industria, mantenemos una posición conservadora respecto del stock de viviendas en oferta procurando tener no más de 20 meses para agotar stock en nuestro portafolio de

proyectos.

6.2 VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La incertidumbre en los mercados financieros puede afectar nuestra liquidez y nuestra capacidad de conseguir financiamientos para la compra de terrenos y el desarrollo de nuevos proyectos.

Para mitigar este riesgo la Compañía mantiene una posición de caja conservadora que le permita hacer frente a este tipo de escenarios. La Compañía invierte su caja fundamentalmente en instrumentos de corto plazo tales como fondos mutuos y depósitos a plazo, inversiones de bajo riesgo, donde se privilegia mantener la opción de rápida liquidez de los activos. Las inversiones se realizan siempre con instituciones de primera línea, tanto nacionales como extranjeras que cuenten con oficinas en los países donde la Sociedad opera. Estas instituciones deben tener una calificación de riesgo adecuado al tipo de inversión, perspectivas positivas o estables por parte de las principales clasificadoras de riesgo, y contar con una amplia trayectoria en el sector bancario y/o financiero.

El desarrollo de nuestros proyectos inmobiliarios requiere normalmente de créditos para financiar la construcción y en algunos casos la compra de terrenos, por lo cual la incertidumbre en los mercados financieros podría afectar de manera adversa la liquidez y la capacidad de conseguir dichos financiamientos.

Dado lo anterior la Compañía aprueba el plan de inversión de cada proyecto, así como el financiamiento bancario necesario, antes del comienzo del proyecto, asegurándose de esta forma contar con la totalidad de la necesidad de financiamiento hasta su término. Así mismo, la Compañía define en su plan de negocios, tomando en consideración las variables del mercado, la inversión requerida y el financiamiento necesario para cumplir con la compra de terrenos y desarrollo de proyectos, procurando mantener una posición de caja conservadora que permita administrar la volatilidad que puedan presentar los mercados financieros en el corto plazo.

6.3 NATURALEZA CÍCLICA DEL CICLO DE NEGOCIO

Nuestro negocio es de naturaleza cíclica y nuestros resultados pueden ser fluctuantes. La construcción de inmuebles generalmente comienza algunos meses después del inicio de las ventas de los mismos y dura normalmente entre 12 y 20 meses. Los resultados de la venta de los inmuebles se ven reflejados cuando comienza el periodo de escrituración y entrega de los inmuebles, lo que genera que estos puedan fluctuar durante un año fiscal.

La Compañía tiene una política de lanzamientos de ventas e inicios de construcción que busca un equilibrio durante el año, de forma que proyectada en el tiempo logre niveles de

ingresos y resultados homogéneos durante los trimestres. Adicionalmente, mantiene un control exhaustivo del cumplimiento de las fechas definidas en el plan de negocios con el fin de evitar oscilaciones entre las fechas de desarrollo de los proyectos durante el año. Sin embargo, por la naturaleza misma del negocio no es posible garantizar el cumplimiento de estos objetivos en su totalidad.

6.4 LIQUIDEZ REQUERIDA PARA DESARROLLAR PROYECTOS

El negocio inmobiliario y de construcción es intensivo en el uso de capital producto del tamaño de las inversiones y de los plazos involucrados para recuperar la inversión (típicamente 30 meses o más).

Debido a que no contamos con una línea de financiamiento permanente de capital de trabajo renovable, dependemos fundamentalmente de los flujos operacionales para cumplir con nuestras obligaciones financieras y cubrir nuestros costos y gastos operacionales. En el caso que el mercado inmobiliario experimente condiciones desfavorables importantes, que impliquen menores ventas de inmuebles significativas, nuestros flujos de caja podrían no ser suficientes para cubrir todas nuestras obligaciones y podría obligarnos entre otras medidas a: i) reestructurar nuestra deuda, ii) reducir o suspender inversiones tales como compra de nuevos terrenos, iii) buscar nuevas fuentes de financiamiento, iv) realizar ventas de activos no esenciales, v) buscar capital adicional en terceros, o vi) forzar la venta de viviendas a menores precios. En particular el no poder comprar terrenos adicionales podría afectar la capacidad de la Compañía de generar ingresos operacionales a futuro por ventas de viviendas.

Para mitigar estos riesgos, es necesario tener un control riguroso sobre el ciclo de utilización y generación de caja. La Sociedad mantiene un control permanente del flujo de caja con un horizonte de corto, mediano y largo plazo a través de un detalle mensual y actualización de proyecciones trimestrales, con la finalidad de estimar las necesidades de caja futuras. Esto, además de una política de caja conservadora, permite proyectar escenarios que pudieran impactar a la Compañía, lo que nos permite tomar medidas para asegurar la disponibilidad de caja y llevar adelante nuestro plan de negocios.

Por otro lado, la Compañía realiza una activa gestión de inventarios, evitando tener altos niveles de stock en situaciones adversas. En este sentido, la estructura financiera de los proyectos permite contar con un margen de acción disminuyendo así las presiones de liquidación en condiciones adversas.

6.5 DEUDA, TASA DE INTERÉS E INFLACIÓN

Debido a que nuestro negocio se lleva a cabo con deuda, cambios en tasas de interés o en la inflación pueden afectar de forma importante los costos de dichas deudas, reduciendo el margen de los proyectos. A su vez, alzas en la inflación y/o alzas en las tasas de interés a

largo plazo pueden influir en la postergación de decisiones de inversión o compra de viviendas por parte de nuestros clientes.

El financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía típicamente se financian con un 35% de capital propio un 10% por ingresos de preventa y un 55% de financiamiento bancario. El financiamiento bancario considera normalmente la hipoteca del terreno en construcción. El financiamiento para la construcción de proyectos opera con líneas de crédito de construcción y la forma de materializar dichos créditos es a través de pagarés de corto plazo que se renuevan hasta la fecha de vencimiento de la línea. Adicionalmente, si llegada la fecha de vencimiento de la línea no se ha amortizado el capital adeudado, existe una instancia de renovación del plazo sujeta a la evaluación comercial y de riesgo del proyecto por parte de la institución bancaria en cuestión.

El costo de endeudamiento es un factor incidente en los resultados de la Compañía. En Chile, la gran mayoría de los financiamientos bancarios de construcción se pactan en base a spreads fijos sobre la tasa TAB en Unidades de Fomento (Tasa Activa Bancaria) de 90, 180 o 360 días, y por lo tanto alzas en las tasas TAB y/o en los niveles de inflación implican un aumento en el costo y gasto financiero de los proyectos.

Una vez que los proyectos están en condiciones de ser escriturados, es esencial acelerar al máximo dicho proceso de manera de generar los ingresos y así amortizar con rapidez la deuda de construcción. La Compañía ha invertido en sistemas de información y en personal para llevar a cabo un proceso de escrituración lo más expedito posible. Además, se han firmado acuerdos con la mayoría de los bancos de la plaza de manera de recibir los pagos de los créditos hipotecarios en plazos preferentes. Todo lo anterior radica en una amortización de la deuda de construcción en plazos acotados lo que finalmente se traduce en menores gastos financieros y en una reducción en el riesgo asociado con alzas de tasas de interés y/o de inflación.

En Perú, a diferencia de Chile, los clientes firman las escrituras de compraventa (minutas de compraventa) durante el período de construcción teniendo como única condición suspensiva la entrega física de la vivienda. De esta manera, los clientes reciben su crédito hipotecario durante el período de construcción una vez que hayan cumplido las condiciones de calificación de los bancos. El desembolso de los créditos hipotecarios al desarrollador inmobiliario se realiza de acuerdo al estado de avance de la obra. El desarrollador inmobiliario es garante del crédito hipotecario recibido hasta la entrega del bien y su correspondiente inscripción en los registros públicos. Dado que los proyectos que desarrollamos en Perú generalmente tienen un nivel de pre-ventas importante, el financiamiento de los proyectos inmobiliarios típicamente se financian con un 30% de capital propio y el saldo con anticipos de los clientes (ya sea por pagos de pie o desembolsos de créditos hipotecarios). Por lo tanto el nivel de deuda financiera asociado a la construcción de los proyectos en Perú es bajo. En caso que los niveles de pre-venta fueran menores a los que históricamente hemos tenido, el financiamiento de los

proyectos se complementarían con líneas bancarias hasta por un 30% a 40% de las necesidades de financiamiento del proyecto.

En Brasil, los proyectos que desarrolla nuestra filial Paz Realty hasta la fecha han sido financiados por la Caixa Econômica Federal (banco estatal brasileiro) que utiliza un mecanismo de financiamiento muy similar al descrito anteriormente para el Perú. Por lo tanto el financiamiento de los proyectos inmobiliarios también se financia típicamente con un 30% de capital propio y el saldo con anticipos de los clientes (ya sea por pagos de pie o desembolsos de créditos hipotecarios).

Respecto de la compra de terrenos, La Compañía generalmente financia dichas compras con un 20% a 50% de capital propio y el saldo con financiamiento externo.

En los financiamientos de terrenos que son a más largo plazo (más de 12 meses) la Sociedad privilegia la aplicación de tasas fijas de manera de evitar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés. Al iniciar la construcción de los proyectos, se procede a la cancelación de la deuda que financia el terreno con capital propio y luego se procede con el financiamiento del proyecto según la estructura descrita anteriormente.

Si bien la Compañía está expuesta a alzas en las tasas de interés y a la inflación, dado que la mayor parte de la deuda con que operamos es de corto plazo, el riesgo a alzas en las tasas de interés es más bien acotado ya que el duration de la deuda es bajo. Como se mencionó anteriormente, las tasas sobre deuda bancaria utilizada para financiar la construcción por lo general se pacta a plazos menores de 360 días.

6.6 RIESGO DE TIPO DE CAMBIO MONEDA EXTRANJERA

La Sociedad presenta negocios en Chile, Perú y Brasil, por lo que existe el riesgo de tipo de cambio producto de las potenciales fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos de las inversiones internacionales.

En las operaciones dentro del país, el riesgo cambiario al que está expuesta la Sociedad es poco significativo, pues tanto los contratos, el financiamiento y los insumos están expresados casi en su totalidad en moneda nacional.

Para mitigar este riesgo se generan contratos de abastecimiento para los principales materiales, asegurando el precio y la entrega de los mismos. Dado que la venta se realiza en UF, la empresa tiene calzado los activos y los pasivos en iguales monedas.

En las operaciones que la Compañía tiene en Perú y Brasil, no existen riesgos cambiarios relevantes, toda vez que gran parte de los ingresos y financiamientos de los proyectos se

encuentran en igual moneda. Sin embargo, se mantiene el riesgo cambiario de la inversión realizada. Las políticas de mitigación de riesgos son las mismas que Paz Corp S.A..

6.7 COVENANTS DE DEUDA

La existencia de covenants, tanto en algunas de nuestras deudas actuales o futuras, pueden producir restricciones en la operación de las filiales de la Compañía, así como la potencial aceleración en el pago de dichas deudas o pagos por multas por incumplimiento. Dichos covenants pueden prohibir o restringir ciertas actividades, como las distribuciones de caja y/o dividendos a los accionistas. Además, existen y pueden existir restricciones respecto a que la Sociedad deba mantener la participación en las filiales relevantes o que ellas no puedan cambiar el giro principal de sus actividades, lo que puede afectar a sus operaciones o actividades. El incumplimiento de uno más de los covenants de nuestra deuda, podría implicar que las instituciones financieras o acreedoras obliguen el pago anticipado de dichas deudas o el pago de multas.

Para mitigar este riesgo, la Compañía realiza un monitoreo constante de sus covenants y define sus planes de negocio e inversión tomando en cuenta los covenants comprometidos.

Los convenants comprometidos por la compañía se indican en la Nota 31 de Contingencias y restricciones.

6.8 CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LA COMPAÑÍA

Nuestra capacidad de acceder a deudas en condiciones favorables es un factor clave en nuestra capacidad para financiar la construcción de nuestros proyectos los que a su vez permiten generar los flujos operacionales de la Compañía. Una disminución en la calificación de riesgo de la Compañía podría dificultar nuestro acceso a algunas fuentes de financiamiento así como el costo de financiamiento asociado. Una disminución en la calificación podría gatillarse como resultado de un deterioro significativo de las condiciones económicas locales o globales, por una contracción en las actividades de construcción y venta de viviendas o por no tener éxito en nuestra estrategia de negocios. Todo lo anterior puede implicar un efecto negativo en los resultados de la Compañía.

Dado lo anterior, la Compañía está en constante evaluación de las variables del mercado que puedan afectar su capacidad para mantener o mejorar su clasificación de riesgo actual (BBB- de Feller Rate y de ICR), manteniendo una constante comunicación con las clasificadoras de riesgo de la Sociedad. A su vez se realiza un seguimiento permanente de cualquier evento, externo o interno, que pudiera afectar negativamente los negocios de la Compañía, de modo de resolver cualquier incidencia que pudiera tener impactos negativos en la clasificación de riesgo actual.

En los últimos años la industria inmobiliaria y de la construcción, y particularmente la Compañía, han vivido escenarios de estrés importantes, los cuales han sido sorteados favorablemente manteniendo una clasificación de riesgo sin variaciones.

6.9 FLUCTUACIONES DE VALOR Y DISPONIBILIDAD DE SUELO

La industria inmobiliaria es altamente dependiente de la continua disponibilidad y acceso a terrenos adecuados a precios razonables para su desarrollo. La Compañía compite principalmente con otros desarrolladores de viviendas así como desarrolladores de proyectos comerciales (oficinas, centros comerciales, strip malls, etc.) para la compra de terrenos atractivos.

A su vez las restricciones impuestas por los planes reguladores y la zonificación para los usos de los terrenos pueden impactar la accesibilidad y uso de terrenos. En la medida que las ciudades se van desarrollando, la competencia por acceder a terrenos con precios convenientes se va incrementando. Cambios en los planes reguladores pueden afectar no solo el tipo de inmuebles que se puede construir, sino también puede restringir los requerimientos de densidad, alturas, números mínimos de estacionamientos, entre otros, por lo que el número de inmuebles a construir sobre un determinado terreno se puede ver afectado, potencialmente disminuyendo el monto de ingresos y ganancias de un proyecto.

Para mitigar este riesgo, la Compañía tiene áreas de desarrollo enfocadas en la búsqueda de terrenos en los 3 países en donde tiene operaciones. Cada área de desarrollo monitorea permanentemente los distintos planes reguladores, debido al alto impacto que pueden tener en el desarrollo de un proyecto. La Compañía tiene acceso a una amplia red de corredores y bases de datos y realizamos continuamente estudios y búsqueda de terrenos, evaluando acuciosamente los costos de las distintas alternativas que se presenten con el objetivo de disponer de un banco de terrenos que permita el desarrollo de nuestro plan de negocios.

Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas en terrenos y todos los terrenos son adquiridos con el objetivo de desarrollar un proyecto inmobiliario en el corto o mediano plazo. Dado lo anterior, procuramos tener un banco de terrenos con una venta potencial de viviendas equivalentes a aproximadamente 24 meses de venta, lo que nos permita desarrollar nuestro plan de negocios sin quedar excesivamente sobre estoqueado de terrenos.

Adicionalmente, el riesgo de tener inventarios de terrenos puede ser importante para las empresas dedicadas a la construcción y ventas de inmuebles. El valor de mercado de los terrenos en nuestro banco de terrenos puede fluctuar significativamente como resultado de cambios en las condiciones económicas y de mercado. En el evento que cambios relevantes en dichas condiciones impliquen una disminución en los precios de venta de

nuestras viviendas, es posible que tengamos que mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado o que decidamos vender terrenos con pérdidas. En el caso de opciones de compra/promesas de terrenos, podríamos no ejercerlas, lo que implicaría incurrir en los costos y multas asociados a no ejercer dichas opciones/promesas. Mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado acarrea costos (financieros, impuestos territoriales, y de seguridad) que finalmente pueden producir un menor desempeño del esperado para los proyectos y la Compañía.

Históricamente en la industria inmobiliaria el costo de terrenos en una escala de tiempo de largo plazo ha demostrado ir mayormente al alza y por tal motivo, los terrenos que se encuentran registrados en nuestro banco de terrenos, generalmente han demostrado no perder valor al momento de ser desarrollados o enajenados. La Compañía registra los terrenos a costo histórico de adquisición, al menos que se decida la venta de un terreno, un cuyo caso se registra en base al valor de mercado del mismo.

6.10 FLUCTUACIÓN DE PRECIOS EN MATERIAS PRIMAS Y MANO DE OBRA

Disponibilidad y fluctuaciones en precios de materias primas y de mano de obra pueden atrasar o aumentar los costos de la construcción y afectar negativamente a nuestros resultados.

La industria de la construcción tiene periodos de escasez de materias primas y mano de obra. En estos periodos de escasez, se pueden producir fluctuaciones en los precios, lo que sumado a posibles retrasos en la construcción pueden producir aumentos en los costos totales de construcción. En algunos casos, no es posible traspasar estos mayores costos asociados al valor de venta de las viviendas, por lo que pueden afectar negativamente los resultados de la Compañía.

Para mitigar estos riesgos la Compañía, en el caso de Chile, mantiene una constructora interna con equipos cohesionados que han trabajado en Paz por muchos años. Esto nos permite tener la capacidad de ejecutar la construcción de gran parte de nuestros proyectos, mitigando así las dificultades que se pueden presentar en la industria de la construcción cuando los ciclos están al alza.

Por otro lado la Compañía, en Chile y Perú, es uno de los principales desarrolladores inmobiliarios con lo cual compramos materiales en volumen accediendo de esta manera a precios atractivos para la mayoría de los insumos de la construcción. También hemos establecido relaciones de confianza con los principales proveedores y tenemos como política el cumplir todas nuestras obligaciones contractuales y de pago en los plazos acordados. Esto permite mejores precios y fortalece las relaciones de largo plazo con nuestros proveedores.

En cuanto al proceso de compra de materiales, tenemos como política cotizar con el mayor número de proveedores posibles procurando obtener las mejores condiciones para todos nuestros proyectos. En algunos casos realizamos importaciones directas de materiales en aquellos casos que así lo ameriten.

6.11 RESTRICCIONES EN EL MERCADO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

Debido a que la mayoría de nuestros clientes requieren financiamiento hipotecario para la compra de sus viviendas, incrementos en las tasas de interés o mayores restricciones para la obtención de dichos créditos pueden limitar la asequibilidad a nuestros inmuebles, bajando la demanda por los mismos.

Para mitigar parcialmente este riesgo, nuestras ventas se realizan con a lo menos un 10% de pie, de manera que el crédito hipotecario que se requiera al momento de escriturar esté dentro de los parámetros exigidos por los bancos. A su vez, cuando se trata de venta futura de viviendas (o venta en verde), los clientes son sometidos a un riguroso proceso de pre-evaluación de manera de disminuir el riesgo que no sean sujetos de crédito al momento de tener que escriturar las viviendas. La Compañía también tiene acuerdos comerciales con la mayoría de los bancos de manera que nuestros clientes tengan acceso a condiciones favorables en sus créditos hipotecarios.

6.12 CAMBIOS EN NORMATIVAS TRIBUTARIAS

La disminución de beneficios tributarios (como los incluidos en el DFL-2 y la posibilidad de deducir de impuestos los gastos financieros de créditos hipotecarios) o incrementos de impuestos asociados a ser propietario podría afectar negativamente la demanda por viviendas y tener un impacto adverso en nuestro negocio y resultados financieros.

6.13 CAMBIO EN EL MERCADO LEGAL Y REGULACIONES

Las empresas del rubro inmobiliario y construcción están sujetos a leyes y regulaciones que afectan principalmente la zonificación de terrenos, la protección del medio ambiente, el proceso de construcción, y las garantías de las viviendas vendidas, todo lo cual puede causar atrasos y costos asociados a dar cumplimiento a dichas regulaciones y que pueden restringir nuestra actividad en ciertas regiones o áreas. Estas leyes y regulaciones a menudo están sujetas a la discreción de las autoridades administrativas, lo que puede retrasar o aumentar los costos de los desarrollos o construcciones.

Adicionalmente, los gobiernos locales donde operamos podrían aprobar iniciativas de menor desarrollo inmobiliario para algunos sectores específicos, lo que podría impactar en forma negativa la posibilidad de compras de terrenos y de construcción en dichas áreas. Aprobaciones de este tipo de iniciativas podrían afectar nuestra capacidad de construir y vender inmuebles en los mercados afectados y/o podrían requerir cumplir con

requerimientos adicionales, lo que podría afectar los plazos y costos de construir en dichos mercados, con el consiguiente impacto en ingresos y ganancias.

También estamos sujetos a una variedad de leyes y regulaciones concernientes a la protección de la salud y del medio ambiente. En particular, las leyes y regulaciones sanitarias y medioambientales que se aplican a una comunidad o sector pueden variar significativamente. Cumplir con estas regulaciones puede resultar en atrasos o en restricciones o prohibiciones que pueden afectar al desarrollo de los proyectos y por ende los resultados y la liquidez de la Compañía.

La Compañía tiene como política sólo comprar terrenos que ya cuenten con una zonificación definida y que no tengan potenciales conflictos con las leyes medioambientales o sanitarias.

6.14 CALIDAD Y SERVICIO DE POST-VENTA

Como Compañía constructora e inmobiliaria estamos sujetos a defectos de construcción en los inmuebles que vendemos y por ley debemos entregar garantías por potenciales defectos. Defectos constructivos pueden derivar en reclamos por parte de los clientes en medios de comunicación masivos, si los problemas no son solucionados a tiempo. Defectos constructivos no solucionados a tiempo pueden implicar costos de reparación y de imagen para la Compañía. Incluso defectos que se corrijan o que no sean responsabilidad de la Compañía pueden derivar en reclamos e impactar nuestra reputación e imagen.

Nuestra estrategia de negocios se basa fuertemente en ofrecer productos de calidad y en lograr una experiencia del cliente superior. Tenemos una especial preocupación respecto del diseño de nuestros proyectos (interior y exterior) y en el control de calidad del proceso constructivo de manera de minimizar defectos y por ende reclamos de clientes y costos de post-venta. Así mismo, el proceso de revisión, recepción y entrega a clientes de las viviendas se lleva con el más alto nivel de rigurosidad. Además contamos con áreas de post-venta y servicio al cliente cuyo personal está entrenado para dar un servicio de primer nivel con el objetivo de solucionar problemas de construcción en el más breve plazo posible.

A pesar de lo anterior, por la naturaleza misma de los procesos constructivos, siempre existe la posibilidad de que ocurran defectos constructivos que se traduzcan en una post-venta superior a la esperada.

6.15 COMPETENCIA CON OTROS DESARROLLADORES INMOBILIARIOS

Competimos en diferentes niveles con otras compañías que pueden tener mayores ventas y recursos financieros que nosotros, lo que puede afectar nuestro éxito comercial y nuestra posición competitiva.

Competimos no sólo por los compradores de viviendas, sino que también por propiedades y terrenos deseables para desarrollar proyectos, así como por materias primas y mano de obra calificada. Lo anterior puede impactar nuestros costos y márgenes.

Mantenemos una posición de mercado importante y una marca bien posicionada en todos los mercados donde competimos, lo cual permite mitigar el riesgo de competencia con otros desarrolladores inmobiliarios.

6.16 RIESGOS PROPIOS DE LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN

La actividad de la construcción es de naturaleza riesgosa y por lo tanto requiere operar bajo estrictas medidas de seguridad y prevención. A pesar de las medidas de seguridad, siempre existe la posibilidad de que ocurran siniestros que afecten la integridad física de los trabajadores, personas que se encuentren en las cercanías de las obras, así como de las obras en construcción o ya terminadas.

La Compañía impone altos estándares de seguridad a todo nuestro personal interno así como a nuestros sub-contratistas. Contamos con un departamento de prevención de riesgo que está preocupado permanentemente que se apliquen estas medidas de seguridad y que se cumpla con la regulación vigente en esta materia. A su vez se realizan programas de capacitación en medidas de prevención y seguridad al personal de obra.

Para proteger nuestros principales activos y cubrir potenciales contingencias contratamos seguros de responsabilidad civil y TRC (Todo Riesgo de Construcción). Los seguros de responsabilidad civil cubren posibles daños que se ocasionen a terceros, tanto a trabajadores como a terceros, así como daños a la propiedad de terceros que pudieran ser ocasionados por la ejecución de las obras. El seguro TRC cubre el activo en construcción (incluyendo equipos, maquinarias, existencias en bodega, mobiliario, etc.) de potenciales daños que pudieran ocurrir producto de sismos, incendios, robos y actos terroristas entre otros.

6.17 CONDICIONES CLIMÁTICAS O DESASTRES NATURALES

Condiciones climáticas o desastres naturales, como terremotos, incendios u otras condiciones ambientales pueden perjudicar el mercado de la construcción y venta de inmuebles. A modo de ejemplo, el terremoto de febrero de 2010 que afectó fuertemente a la zona Centro-Sur de Chile (principalmente Santiago, Rancagua, Talca y Concepción) impactó significativamente en la menor demanda por departamentos que existió en el periodo posterior al terremoto, además de aumentar gastos por reparaciones necesarias para los edificios afectados más allá de las provisiones normales de garantía.

6.18 MITIGACIÓN DE RIESGOS

En opinión de la Administración, la Sociedad cuenta con los debidos controles de gestión, administrativos y financieros para asegurar que sus operaciones se realicen en concordancia con las políticas, normas y procedimientos establecidos por Paz Corp S.A.

7. Análisis del sector

En Chile, de acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect, durante el primer trimestre del 2013 las ventas del sector en la Región Metropolitana alcanzaron a 9.148 unidades, lo que representa MUF 30.281. Lo anterior en unidades representa una caída de 12,3% respecto al trimestre anterior y un aumento de 7,7% respecto al mismo trimestre del 2012. En términos de UF, la cifra bajó en 7,8% respecto al trimestre anterior e incrementó 17,8% respecto al mismo trimestre del 2012. Del total de unidades vendidas durante el primer trimestre 2013, 6.622 (72%) corresponden a departamentos y 2.562 (28%) corresponden a casas.

Al 31 de marzo 2013 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 27.458 unidades equivalentes a MUF 89.731. Lo anterior en unidades representa una disminución de 6,7% respecto al trimestre anterior y una disminución de 23,5% respecto al mismo trimestre del 2011. En términos de UF, la cifra bajó 2,0% respecto al trimestre anterior y una caída de 8,7% respecto al mismo trimestre del 2012. Estas variaciones se explican por el positivo ciclo que vive actualmente la industria, en la cual diferentes actores, de distintos tamaños, han visto la revalorización de su stock debido al incremento en la demanda. Del total de unidades ofrecidas en el último periodo del año, 21.532 unidades corresponden a departamentos (78%) y casas 5.926 unidades (22%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 31 de marzo 2013 alcanza 11,9 meses, cifra levemente mayor a los 11,4 meses a diciembre 2012. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 12,8, cifra mayor a los 12,1 meses a diciembre 2012.

Respecto a la industria inmobiliaria en Perú, según el Extracto del Informe de Coyuntura Inmobiliaria del 1T13, realizado por la consultora TINSA PERU, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana fue de 19.537 unidades, principalmente dirigida al NSE B (segmento socioeconómico medio alto) con un 64,5% de participación, representando un decrecimiento del 12% respecto al mismo periodo del 2012 con 22.245 unidades. Esto refleja el freno del crecimiento de la oferta disponible observada durante el mismo periodo del 2012 en donde se registró un crecimiento del 86% con respecto al 1er Trimestre del 2011. Este decrecimiento responde a problemas estructurales del negocio inmobiliario como son el aumento de trámites para licencias, incremento de los precios de los terrenos y dificultad para obtener factibilidad de agua potable en los nuevos proyectos.

Sin embargo, el dinamismo del mercado se ha mantenido constante, observándose un crecimiento en las unidades vendidas durante el 1er Trimestre del 2013, generando un volumen de ventas en soles de S/. 1.502 millones, lo que representa un incremento del 26% frente a los S/. 1.192 millones del Primer Trimestre 2012 (año anterior). Asimismo, al cierre de este periodo, la cantidad promedio generada en ventas por proyecto, fue de S/. 2.616.715, con un precio promedio por unidad de vivienda de S/.253.069, concentrando en Lima la oferta del NSE B.

Además, ante nuevas disposiciones de la Superintendencia de Banca y Seguros, dirigidas al enfriamiento de la economía y a la disminución de la cartera morosa, el sistema financiero se ha mostrado más rígido en aprobaciones de créditos hipotecarios para segunda vivienda así como para clientes sin sustento de ingresos, lo que viene frenando el mercado inmobiliario al registrarse muchas caídas de unidades separadas con anterioridad.

La industria inmobiliaria en Brasil, experimentó un aumento de lanzamientos en el primer trimestre respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento revierte la desaceleración experimentada el año 2012, como era esperado, debido a que el mercado se está moviendo hacia un crecimiento sostenible con una visión planificada. Los fundamentos que explican este comportamiento son la mayor oferta de crédito, la estabilización de la economía, el aumento del poder adquisitivo de la población, combinado con programas de incentivos del Gobierno y el alto déficit de vivienda.

8. Anexos

8.1 INFORMACIÓN ADICIONAL SOLICITADA POR SUPERINTENDENCIA DE VALORES Y SEGUROS (SVS)

De acuerdo al oficio número 875 de la SVS de fecha 14 de enero de 2013 se presenta información sobre la oferta, demanda, proyectos futuros, proyectos en ejecución e indicadores relativos a la evolución de la demanda del segmento inmobiliario. Todos los datos entregados en las tablas corresponden al 100%, indiferente del porcentaje de participación de la compañía.

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Mar 13			Stock Disponible ¹ - Mar 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	21.343	20.327	522	83.075	80.594	1.677	43.024	37.242	1.042
Oficinas	-	-	-	8.139	8.139	2	699	699	7
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	21.343	20.327	522	91.215	88.733	1.679	43.722	37.941	1.049

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Mar 13			Stock Disponible ¹ - Mar 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	8.024	2.675	276	84.167	28.056	2.528	6.178	2.059	203
Deptos	10.725	5.363	372	51.192	25.596	1.757	22.305	11.153	628
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	18.749	8.037	648	135.359	53.652	4.285	28.483	13.212	831

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Mar 13			Stock Disponible ¹ - Mar 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	12.800	6.400	260	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	12.800	6.400	260	-	-	-

¹ Stock Disponible = Inmuebles terminados que están disponibles, incluyendo aquellos que están promesados.

² Stock Potencial = Inmuebles en construcción, que serán escriturados en los próximos 12 meses, incluyendo aquellos que se encuentran promesados.

Los siguientes cuadros contienen los permisos de edificación del periodo para obras no iniciadas, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 31 de marzo de 2013 aún no se ha dado inicio a las obra. Cabe destacar que para el caso de los Permisos de Edificación de casas en Perú, por gestión propia de nuestra filial, sólo es solicitado cuando ya se tiene claras las fechas de inicio de construcción, a fin de calzar la entrega del permiso con el inicio de obras. En este sentido, no mantiene en su stock de permisos de edificación sin obras iniciadas, ya que una vez otorgado el permiso, la construcción parte de inmediato.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	mar-13	mar-12	Permisos en M ²	mar-13	mar-12	Permisos en M ²	mar-13	mar-12
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	15.440	15.440	Deptos	-	21.648	Deptos	-	12.474
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	15.440	15.440	Total	-	21.648	Total	-	12.474

Los siguientes cuadros muestran los saldos por ejecutar de obras o proyectos que se encuentran en construcción, sin considerar aquellos que son ejecutados por orden de un mandante:

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM \$ mar 13	MM\$ mar 12	Backlog	MM \$ mar 13	MM\$ mar 12	Backlog	MM \$ mar 13	MM\$ mar 12
Casas	-	-	Casas	19.501	5.746	Casas	-	-
Deptos	115.664	96.355	Deptos	21.179	18.398	Deptos	9.538	8.526
Oficinas	3.263	2.316	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	118.927	98.671	Total	40.680	24.145	Total	9.538	8.526

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

A continuación se presentan cuadros de *montos y unidades vendidas o facturadas*.

CHILE

Inmuebles hasta UF 1000	mar-13		mar-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-13		mar-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	1.236	53	441	19	Deptos	6.045	175	7.672	211
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.236	53	441	19	Total	6.045	175	7.672	211

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-13		mar-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-13		mar-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	2.013	32	2.200	33	Deptos	111	1	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	2.013	32	2.200	33	Total	111	1	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-13		mar-12		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-13		mar-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	346	1
Oficinas	-	-	837	5	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	837	5	Total	-	-	346	1

CONSOLIDADO CHILE						
Inmuebles	mar-13			mar-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	9.404	7.873	261	10.659	8.153	264
Oficinas	-	-	-	837	837	5
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	9.404	7.873	261	11.496	8.991	269

PERÚ

Inmuebles hasta UF 1000	mar-13		mar-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-13		mar-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	103	5	89	6	Casas	2.175	70	1.939	61
Deptos	995	46	365	18	Deptos	5.085	172	1.644	53
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.098	51	453	24	Total	7.260	242	3.583	114

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-13		mar-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-13		mar-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	142	3	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	142	3	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-13		mar-12		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-13		mar-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERU						
Inmuebles	mar-13			mar-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	2.278	759	75	2.170	723	70
Deptos	6.080	3.040	218	2.009	1.004	71
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	8.358	3.799	293	4.178	1.728	141

Para el caso de Brasil no se presentan los cuadros, debido a que la fecha, aún no hay proyectos en etapa de escrituración. De acuerdo a las estimaciones de la compañía se proyecta que la primera etapa de proyecto inicie su escrituración en el año 2013.

Los siguientes cuadros muestran los *montos y unidades prometadas y desistidas* a marzo de 2013 y 2012.

CHILE

Inmueble	Promesado - Mar 13					Promesado - Mar 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	23.327	18.466	492	2.282	44	24.167	20.131	558	1.159	23
Oficinas	4.494	4.494	29	-	-	837	837	5	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	27.821	22.960	521	2.282	44	25.004	20.969	563	1.159	23

PERÚ

Inmueble	Promesado - Mar 13					Promesado - Mar 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	3.588	1.196	79	3.637	110	12.368	4.123	349	3.303	94
Deptos	10.422	5.211	308	1.673	57	9.208	4.604	302	595	21
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	14.010	6.407	387	5.310	167	21.576	8.727	651	3.899	115

BRASIL

Inmueble	Promesado - Mar 13					Promesado - Mar 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Unidades	Desistidas en MM\$	Unidades desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	5.252	4.311	118	647	15	83	42	2	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	5.252	4.311	118	647	15	83	42	2	-	-

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

A continuación se presentan los *meses para agotar Stock (base escrituras)*. Se utiliza como calculo el cociente entre unidades de stock en marzo de cada año y las unidades vendidas (escrituras) de promedio móvil 3 meses.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	mar-13	mar-12		mar-13	mar-12		mar-13	mar-12
Casas	-	-	Casas	11,0	8,7	Casas	-	-
Deptos	6,02	11,9	Deptos	5,1	26,5	Deptos	-	-
Oficinas	-	4,2	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El MAS disminuyo en 2013 ya que si bien la velocidad de venta promedio el último trimestre 2013 fue muy similar al mismo periodo el 2012, el stock en 2013 fue cerca de la mitad al ofrecido en 2012. Respecto a las Oficinas, en 1T 2013 se agotó la oferta por lo que el MAS se hizo 0.

Perú

En Perú casas el MAS aumento debido a que el stock disponibles aumento en mayor proporción que el aumento obtenido en el promedio móvil de ventas de 1T 2013 contra el 1T 2012. En tanto, Perú departamentos disminuyo el MAS debido a un menor stock junto a una mayor venta promedio en el 1T 2013.

El siguiente cuadro muestra la velocidad de ventas (base escrituras). Se utiliza la formula el cociente entre las escrituras en pesos del último trimestre y el stock disponible en pesos al cierre de marzo.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	mar-13	mar-12		mar-13	mar-12		mar-13	mar-12
Casas	-	-	Casas	0,27	0,34	Casas	-	-
Deptos	0,44	0,24	Deptos	0,58	0,09	Deptos	-	-
Oficinas	-	0,52	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El incremento en la velocidad de venta se debe al menor stock disponible en 1T 2013 en relación al 1T 2012. En oficinas no hubo oferta en el 1T 2013.

Perú

En Perú casas se ve una menor velocidad de ventas ya que las unidades vendidas aumentaron en menor proporción que el aumento en el disponible.

El incremento en Perú departamentos se debe a una mayor venta que en el mismo periodo del año anterior.

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de marzo de 2013 y ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 01 de enero de 2012

(Expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	31-03-2013 M\$	31-12-2012 M\$	01-01-2012 M\$
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	20.056.397	20.200.156	15.161.971
Otros activos financieros, corrientes	6	2.517.355	1.908.549	6.036.140
Otros activos no financieros, corrientes	7	3.534.336	3.494.952	552.656
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	10.330.279	14.199.016	8.714.364
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.233.096	1.665.433	2.367.585
Inventarios	10	82.761.841	72.184.072	95.320.307
Activos por impuestos, corrientes	11	0	0	594.533
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		120.433.304	113.652.178	128.747.556
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como	12	0	2.210.126	0
Total Activos Corrientes		120.433.304	115.862.304	128.747.556
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Otros activos no financieros, no corrientes	10	66.560.268	64.485.446	54.877.236
Derechos por cobrar, no corrientes	8	2.709.041	567.734	711.313
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	593.695	1.533.252	2.555.316
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	14	17.414.428	17.559.161	16.046.864
Activos intangibles distintos de la plusvalía	15	2.447.230	2.534.587	3.343.453
Plusvalía	16	2.907.826	3.070.076	4.539.430
Propiedades, planta y equipo	17	3.434.811	5.321.924	6.054.669
Propiedades de inversión	18	6.879.428	6.879.428	6.892.556
Activos por impuestos diferidos	19	4.820.667	5.514.086	5.708.327
Total Activos No Corrientes		107.767.394	107.465.694	100.729.164
TOTAL ACTIVOS		228.200.698	223.327.998	229.476.720

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de marzo de 2013 y ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 01 de enero de 2012

(Expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-03-2013	31-12-2012	01-01-2012
		M\$	M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, corrientes	20	50.011.016	40.656.432	56.104.174
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	21	10.368.307	14.319.537	11.646.491
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	579.549	0	857.525
Otras provisiones, corrientes	22	1.282.739	1.760.814	1.018.610
Pasivos por impuestos, corrientes	11	858.861	761.120	0
Otros pasivos no financieros, corrientes	23	919.604	1.059.091	1.513.330
Total Pasivos Corrientes		64.020.076	58.556.994	71.140.130
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, no corrientes	20	43.090.597	43.351.553	49.403.721
Cuentas por pagar, no corrientes	21	18.452.354	19.682.720	18.724.150
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	4.164.684	5.304.747	4.768.321
Otras provisiones, no corrientes	22	297.851	212.010	0
Pasivo por impuestos diferidos	19	1.311.731	1.890.396	2.559.358
Otros pasivos no financieros, no corrientes	23	13.412.174	12.103.711	4.748.201
Total Pasivos No Corrientes		80.729.391	82.545.137	80.203.751
TOTAL PASIVOS		144.749.467	141.102.131	151.343.881
PATRIMONIO NETO				
Capital emitido		52.087.696	52.057.363	52.057.363
Ganancias (pérdidas) acumuladas		20.535.611	18.441.133	14.591.596
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579	11.160.579
Otras reservas		(742.937)	(186.498)	790.499
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		83.040.949	81.472.577	78.600.037
Participaciones no controladoras	24	410.282	753.290	(467.198)
Patrimonio Total		83.451.231	82.225.867	78.132.839
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		228.200.698	223.327.998	229.476.720

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los periodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2013 al 31-03-2013	01-01-2012 al 31-03-2012
		M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	26	15.499.129	12.259.510
Costo de ventas	27	(9.783.932)	(9.297.189)
Ganancia bruta		5.715.197	2.962.321
Otros ingresos, por función	26	2.102	63.269
Gasto de administración	27	(3.141.763)	(2.397.389)
Otras ganancias (pérdidas)	29	22.238	(154.891)
Ingresos financieros	28	380.574	229.721
Costos financieros	28	(542.761)	(896.286)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la	14	96.598	(697.328)
Diferencias de cambio	28	0	(3.282)
Resultado por unidades de reajuste	28	(4.852)	(236.172)
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTO		2.527.333	(1.130.037)
Gasto por impuestos a las ganancias	30	(400.018)	406.817
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		2.127.315	(723.220)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones			
GANANCIA (PÉRDIDA)		2.127.315	(723.220)
Ganancia (pérdida), atribuible a			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la		2.094.478	(690.927)
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no	24	32.837	(32.293)
GANANCIA (PÉRDIDA)		2.127.315	(723.220)
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		7,43	(2,45)
Ganancia (pérdida) por acción básica	31	7,43	(2,45)
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de		7,43	(2,45)
Ganancias (pérdida) diluida por acción		7,43	(2,45)

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los periodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$	01-01-2012 al 31-03-2012 M\$
Estado del resultado integral			
Ganancia (pérdida)		2.127.315	(723.220)
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos			
Diferencias de cambio por conversión			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	24	(556.439)	(895.980)
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por conversión		(556.439)	(895.980)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		(556.439)	(895.980)
Otro resultado integral		(556.439)	(895.980)
Resultado integral total		1.570.876	(1.619.200)
Resultado integral atribuible a			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		1.538.039	(1.586.907)
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras		32.837	(32.293)
Resultado integral total		1.570.876	(1.619.200)

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

Resultados 1er Trimestre 2013

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los periodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2013		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	2.094.478	2.094.478	32.837	2.127.315
Otro resultado integral		0	0	(556.439)	(556.439)	0	(556.439)	0	(556.439)
Resultado integral		0	0	(556.439)	(556.439)	0	1.538.039	32.837	1.570.876
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		30.333	0	0	0	0	30.333	0	30.333
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	(375.845)	(375.845)
Total de cambios en patrimonio		30.333	0	(556.439)	(556.439)	2.094.478	1.568.372	(343.008)	1.225.364
Saldo Final Periodo Actual 31/03/2013	24	52.087.696	11.160.579	(742.937)	(742.937)	20.535.611	83.040.949	410.282	83.451.231

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2012		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	(467.198)	78.132.839
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	(467.198)	78.132.839
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	(690.927)	(690.927)	(32.293)	(723.220)
Otro resultado integral		0	0	(895.980)	(895.980)	0	(895.980)	0	(895.980)
Resultado integral		0	0	(895.980)	(895.980)	0	(1.586.907)	(32.293)	(1.619.200)
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	442.125	442.125
Total de cambios en patrimonio		0	0	(895.980)	(895.980)	(690.927)	(1.586.907)	409.832	(1.177.075)
Saldo Final Periodo Anterior 31/03/2012	24	52.057.363	11.160.579	(105.481)	(105.481)	13.900.669	77.013.130	(57.366)	76.955.764

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los periodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$	01-01-2012 al 31-03-2012 M\$
Estado de flujos de efectivo		
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Clases de cobros por actividades de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	20.540.012	12.988.648
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(32.008.461)	(19.310.644)
Otros pagos por actividades de operación	(4.852)	(236.172)
Intereses pagados	(542.761)	(896.286)
Intereses recibidos	380.574	229.721
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(187.522)	(111.947)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(463.701)	694.888
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(12.286.711)	(6.641.792)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	(395.618)	(795.545)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	3.496.452	78.052
Compras de propiedades, planta y equipo	(109.883)	(249.476)
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	0	28.301
Compras de activos intangibles	(29.319)	(1.030)
Dividendos recibidos	0	777.175
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	2.961.632	(162.523)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de la emisión de acciones	30.333	0
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	17.590.340	22.188.279
Total importes procedentes de préstamos	17.590.340	22.188.279
Préstamos de entidades relacionadas	(560.514)	2.725.825
Pagos de préstamos	(7.615.149)	(18.602.014)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	(263.689)	(318.277)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	9.181.321	5.993.813
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(143.758)	(810.502)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo		
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(143.758)	(810.502)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	20.200.155	15.161.971
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	20.056.397	14.351.469

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios



PAZ CORP SA

Dirección

Av. Apoquindo 4501, Piso 21, Las Condes, Chile.

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto

nicolas.costanzi@pazcorp.cl

Gerente de Administración y Finanzas Corporativo

Nicolás Sáez Pavez

nicolas.saez@pazcorp.cl

Relación con Inversionistas

Paz Corp S.A. no se hace responsable por daños, perjuicios y/o pérdidas que pudiesen resultar de la interpretación de este documento o de la evolución de los mercados, en particular la Bolsa de Valores.