

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 31 de marzo de 2014. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior (*).

RESUMEN EJECUTIVO

- La compañía registró **utilidades de MM\$ 2.908 durante este trimestre**, un 38,9% superior a los MM\$ 2.094 alcanzados en el mismo período del año anterior.
- El **retorno sobre ventas (ROS) en el primer trimestre alcanzó un 26,7%**, superior al 13,7% alcanzado en igual período del año anterior. Considerando el criterio de consolidación proporcional, el ROS alcanzó un 13,7%, superior al 10,6% alcanzado en igual período del año anterior.
- El **EBITDA¹ del primer trimestre fue de MM\$ 4.977**, un aumento de 28,7% respecto de los MM\$ 3.868 alcanzados en el mismo trimestre del 2013. De esta forma, el **margen EBITDA alcanzó un 24,6%**, superior al 19,8% alcanzado en el primer trimestre del año anterior.
- El **margen bruto en el primer trimestre del 2014 fue de 34,6%**, cifra inferior al 36,9% registrado en el primer trimestre del año 2013.
- Los **gastos de administración y venta disminuyeron un 50,3%** en el primer trimestre respecto al mismo período del año anterior.
- En tanto, el **resultado no operacional del trimestre fue de MM\$ 1.548**, lo que se compara positivamente respecto de la pérdida de MM\$ 46 registrada en el primer trimestre 2013.
- La **escrituración de viviendas en el primer trimestre alcanzó MUF 1.039**, lo que representa un incremento de 33,9% respecto de los MUF 776 alcanzados en el período anterior.
- El **backlog** acumulado de promesas creció respecto a marzo de 2013, alcanzando en este trimestre **MUF 11.213**.
- El **portafolio** de la compañía al cierre del trimestre asciende a **36 proyectos** con un total de **56 etapas de proyectos**; 21 en Chile, 30 en Perú y 5 en Brasil.
- El **leverage** total a marzo 2014 alcanzó 1,89 veces, en tanto el **leverage financiero** fue de 1,2 veces.
- La clasificadora de riesgo **ICR mejoró la clasificación asignada a la solvencia** de la compañía a la categoría **BBB con tendencia “estable”**.

(*): 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.

¹ Incluye los flujos generados de Asociadas y Negocios de Control Conjunto (ver 3.1.8 en página 7).

Tabla de Contenidos

1. Hechos destacados del trimestre	1
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ).....	2
3. Resultados consolidados	2
4. Indicadores financieros	12
5. Indicadores del negocio.....	16
6. Análisis de riesgo	21
7. Análisis del sector	32
8. Anexos.....	34

1. Hechos destacados del trimestre**Hecho Esencial publicado el 4 de marzo de 2014**

Con fecha 4 de marzo de 2014, se comunicó la renuncia del director señor Fernando Herrera Osorio y el nombramiento en calidad de reemplazante del señor Nicolás Majluf Sapag, sin perjuicio de la completa renovación del Directorio a efectuarse el 23 de abril de 2014 en junta ordinaria de accionistas.

Hechos Posteriores

El 4 de abril de 2014, se acordó citar a Junta Ordinaria de Accionistas y Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, a celebrarse el día 23 de abril de 2014 a las 10:00 horas, en el Hotel Atton El Bosque, ubicado en Róger de Flor N°2.770, Las Condes, Santiago.

El 23 de abril de 2014, la junta ordinaria de accionistas de Paz Corp S.A., acordó entre otras materias, lo siguiente: (i) distribuir como dividendo una suma equivalente al 30% de la utilidad líquida distribuable del ejercicio 2013, que ascendió a \$11.053.699.852, lo que equivale a un dividendo de \$11,76528 por acción, y a un dividendo total de \$3.316.109.956. El referido dividendo será puesto a disposición de los accionistas a contar del día 22 de mayo de 2014 y, en consecuencia, tendrán derecho al mismo los accionistas que figuren inscritos en el registro de accionistas de la Sociedad a la medianoche del día 15 de mayo del presente año, y (ii) elegir como directores a los señores Ricardo Paz Daniels, Juan Bilbao Hormaeche, Enrique Bone Soto, Nicolás Majluf Sapag, Hermann Von Mühlenbrock Soto, Salvador Valdés Correa y Juan Pablo Armas Mac Donald, siendo este último elegido en calidad de independiente.

Respecto de la junta extraordinaria de accionistas de la Sociedad, no fue posible adoptar acuerdos sobre las materias a tratarse en dicha junta, por no reunirse el quórum exigido por la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas para adoptar acuerdos sobre dichas materias.

Resultados 1er Trimestre 2014

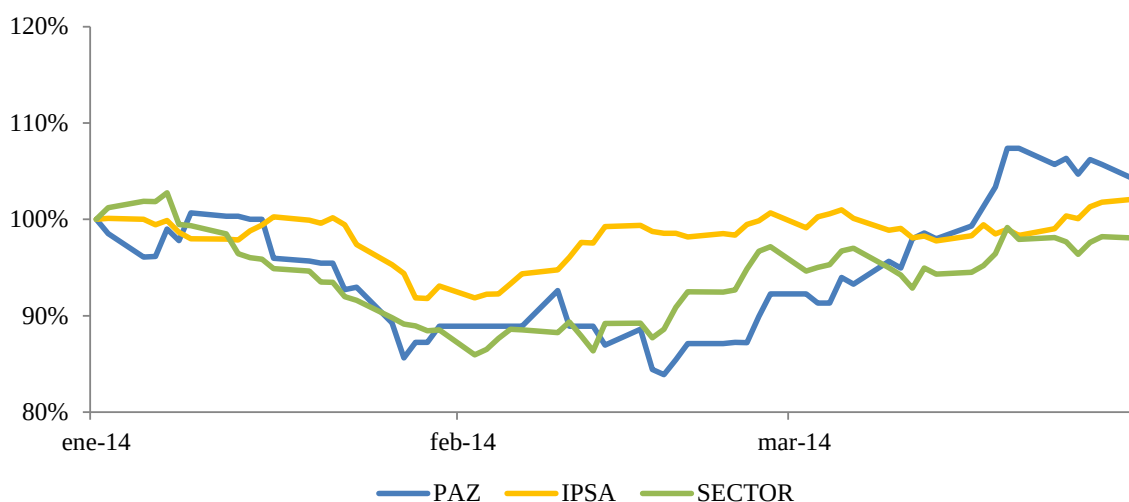
Con fecha 25 de abril de 2014, en su informe anual de clasificación ICR Clasificadora de Riesgo, mejoró la clasificación asignada a la solvencia de Paz Corp S.A., modificándola desde la categoría BBB- con tendencia “estable” a la categoría BBB, con tendencia “estable”.

2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ)

Precio Acción (\$)	mar-14	mar-13	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	310	336	Feller Rate (S&P)	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Max	320	349	ICR	BBB-*	Primera Clase Nivel 4
Min	250	322			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	87.375	94.663			
Utilidad/acción (\$)	10,32	7,43			

* El 25 de abril de 2014, ICR Clasificadora de Riesgo mejoró la clasificación de Paz Corp S.A. desde BBB- con tendencia estable a BBB con tendencia estable.

Evolución Acción Paz Corp S.A. | IPSA durante 3M14 (Base 100)



3. Resultados consolidados

Los estados financieros de Paz Corp S.A. son confeccionados aplicando la norma NIIF 11, “acuerdos conjuntos”, modificando la metodología de consolidación proporcional NIC31 (como se realizó hasta el 31 de diciembre de 2012). De esta manera las filiales/coligadas en donde Paz posee control conjunto se consolidan a través del mecanismo de VP (valor patrimonial). Respecto de esto último, en el trimestre el efecto más relevante se presenta con el proyecto Creación en Chile (50% de participación) y en los negocios de la compañía en Perú en los cuales Paz tiene un 50% de participación de estas sociedades.

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

A continuación se presenta el Estado de Resultado de la Compañía utilizando la normativa de consolidación vigente (NIIF 11), en donde se consolida aquellas sociedades en la cual se tiene control efectivo. En los casos donde la compañía posee control conjunto, se consolida la utilidad final a través del mecanismo de Valor Patrimonial (VP).

Estado de Resultados (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	10.348	15.499	(5.152)	(33,2%)
Costo de ventas	(6.764)	(9.784)	3.020	(30,9%)
Ganancia bruta	3.583	5.715	(2.132)	(37,3%)
Margen bruto	34,6%	36,9%	(2,24%)	
Gastos de administración y venta	(1.562)	(3.142)	1.580	(50,3%)
Resultado de explotación	2.022	2.573	(552)	(21,4%)
Resultado fuera de explotación	1.548	(46)	1.594	3457,3%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.569	2.527	1.042	41,2%
Gastos por impuestos a la ganancia	(802)	(400)	(402)	100,6%
Ganancia (pérdida)	2.767	2.127	640	30,1%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(141)	33	(174)	(530,3%)
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.908	2.094	814	38,9%
ROS⁽¹⁾	26,7%	13,7%	1302 bps	
EBITDA⁽²⁾	4.977	3.868	1.109	28,7%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	24,6%	19,8%	488 bps	

Adicionalmente, para efectos comparativos, se presenta el Estado Resultado de la Compañía con consolidación proporcional (NIC 31), donde se consolida proporcionalmente aquellas sociedades donde la empresa tiene control conjunto. Esta apertura se encuentra en la Nota 31.2 de los Estados Financieros.

Estado de Resultados (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	20.203	19.578	625	3,2%
Costo de ventas	(13.488)	(12.440)	(1.047)	8,4%
Ganancia bruta	6.715	7.137	(422)	(5,9%)
Margen bruto	33,2%	36,5%	(3,22%)	
Gastos de administración y venta	(2.696)	(4.477)	1.780	(39,8%)
Resultado de explotación	4.019	2.660	1.359	51,1%
Resultado fuera de explotación	(87)	(91)	3	(3,6%)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.932	2.570	1.362	53,0%
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.173)	(486)	(686)	141,1%
Ganancia (pérdida)	2.759	2.083	675	32,4%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(150)	(11)	(138)	1258,0%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.908	2.094	814	38,9%
ROS⁽¹⁾	13,7%	10,6%	301 bps	
EBITDA⁽²⁾	4.977	3.868	1.109	28,7%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	24,6%	19,8%	488 bps	

⁽¹⁾ ROS = Ganancia (pérdida) / Ingresos de actividades ordinarias

⁽²⁾ EBITDA = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activados + Depreciación + Amortización + Provisión de pagos basados en acciones + Otras ganancias (pérdidas) + Diferencias de cambio + Resultado por unidades de reajuste - Ganancia (pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos + EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos

⁽³⁾ EBITDA / Ingresos (Incluye los ingresos de empresas asociadas y negocios control conjunto - consolidado proporcional).

Resultados 1er Trimestre 2014

A continuación se presenta el Estado Resultado de la compañía a través de la segmentación geográfica, la cual considera los países en que la Sociedad tiene operaciones y están alocados sus activos. El criterio de consolidación utilizado es el de consolidación proporcional (norma NIC 31). Esta apertura se encuentra en la Nota 31.2 de los Estados Financieros de la compañía.

Resultado por País	Chile		Perú		Brasil		Paz Corp	
Estado de Resultados (millones de CLP)	3M14	3M13	3M14	3M13	3M14	3M13	3M14	3M13
Ingresos de actividades ordinarias	16.610	15.356	3.371	4.221	222	-	20.203	19.578
Costo de ventas	(10.862)	(9.645)	(2.495)	(2.795)	(130)	-	(13.488)	(12.440)
Ganancia bruta	5.748	5.711	876	1.426	92	-	6.715	7.137
Margen bruto	34,6%	37,2%	26,0%	33,8%	41,3%	-	33,2%	36,5%
Gastos de administración y Venta	(1.412)	(2.872)	(1.050)	(1.299)	(234)	(306)	(2.696)	(4.477)
Resultado de explotación	4.335	2.839	(174)	127	(142)	(306)	4.019	2.660
Resultado fuera de explotación	(69)	(133)	62	48	(81)	6	(87)	(78)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	4.266	2.707	(112)	175	(223)	(300)	3.932	2.582
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.111)	(443)	8	(65)	(70)	22	(1.173)	(486)
Ganancia (pérdida)	3.156	2.263	(104)	111	(293)	(278)	2.759	2.096
Ganancia atribuible a part. no controladoras	(118)	56	(8)	(44)	(24)	(23)	(150)	(11)
Ganancia atribuible a prop. de controlador	3.273	2.208	(95)	142	(269)	(255)	2.908	2.094

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

El nivel de escrituración en el primer trimestre aumentó en un 33,9% respecto del período anterior, sin embargo un 52,4% de esta escrituración (es decir MUF 544) corresponde al proyecto Creación en Chile, del cual Paz posee un 50% de participación y que por lo tanto no consolida como parte de los Ingresos de Explotación (NIFF 11). De esta manera, los **Ingresos de Explotación** en el primer trimestre 2014 alcanzaron los MM\$ 10.348, un 33,2% inferior a los MM\$ 15.499 de igual período del año 2013, tal como se desglosa en la siguiente tabla comparativa:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	4.643	14.663	(10.020)	(68,3%)
Venta de servicios profesionales	247	197	49	25,0%
Arriendo de maquinarias	99	138	(39)	(28,3%)
Venta terrenos	5.227	306	4.921	1.609,6%
Otros Arriendos	132	195	(63)	(32,4%)
Total Ingresos Ordinarios	10.348	15.499	(5.152)	(33,2%)

Como se desprende de la tabla anterior, la diferencia se explica principalmente por el menor nivel de ingresos por venta de inmuebles explicado a su vez por (i) lo señalado anteriormente respecto del proyecto Creación (cuyo resultado se refleja en el Resultado No Operacional y cuyos ingresos proporcionales para Paz ascendieron en el trimestre a MM\$ 6.382) y (ii) por el hecho que en el primer trimestre de 2013 se vendió una bodega en la comuna de Pudahuel por un valor de MM\$4.789. Lo anterior se compensa parcialmente por MM\$ 4.921 en mayores ventas de terrenos en este trimestre. Esta venta de terrenos corresponde a la venta de un sitio en la ciudad de Coquimbo el cual debido a su ubicación

no formaba parte del plan estratégico definido por la compañía, y a otros tres terrenos que se vendieron a sociedades con socios minoritarios (con participaciones menores al 30%), los cuales forman parte del plan estratégico de la compañía de lanzamientos e inicios de construcción para el año 2014. El ingreso reconocido en estos últimos casos corresponde al valor de venta de los tres terrenos ajustado por el porcentaje de participación de dichos socios en las sociedades compradoras. Es importante señalar que el Ingreso de Explotación en base al criterio de consolidación proporcional (NIC 31) para el trimestre fue de MM\$20.203, un 3,2% superior respecto de los MM\$ 19.578 del primer trimestre de 2013.

Durante el primer trimestre se inició la escrituración de 2 nuevas etapas de proyectos, 1 en Chile y 1 en Perú. Este comportamiento se encuentra en línea y de acuerdo al plan de negocios definido por la Compañía para el año.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN (Costo de ventas)

Los **costos de explotación** del trimestre alcanzaron MM\$ 6.764 un 30,9% inferior a los MM\$ 9.784 de igual período del año anterior. Esta disminución está asociada principalmente a los menores Ingresos de Explotación producto de lo indicado anteriormente respecto del proyecto Creación.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del trimestre fue de MM\$ 3.583, un 37,3% inferior comparado con igual período del año anterior, explicado principalmente por la no consolidación de ingresos y costos asociados al proyecto Creación, tal como se explicó precedentemente. El **margen bruto** en tanto cerró a marzo 2014 en 34,6%, levemente inferior al 36,9% alcanzado en el primer trimestre 2013, en línea al plan de negocios definidos por la compañía para este año.

Es importante señalar que al igual que el caso del proyecto Creación, del cual Paz tiene un 50% de participación, la filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A., por tratarse de una sociedad con control conjunto, no consolida sus ingresos y costos en los estados de resultados de la compañía por norma contable (NIIF N° 11). Asimismo, las unidades escrituradas durante el trimestre en Brasil fueron desarrolladas por una sociedad donde la compañía posee control conjunto (50%) y por lo tanto este proyecto también se consolida a través del mecanismo del Valor Patrimonial.

Respecto del margen bruto asociado a la venta de viviendas para el primer trimestre 2014, éste alcanzó un 27,9%, superior al 25,9% de igual período del año anterior. Este mayor margen, se explica principalmente por un mejor mix de proyectos en escrituración que los registrados a marzo 2013.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El **gasto de administración y ventas** para el trimestre presenta una disminución de un 50,3% respecto del primer trimestre del 2013. Esta desviación se explica principalmente por (i) menores gastos de oficina y gastos generales, así como menores gastos por overhead, cuyos ahorros se deben al aumento en eficiencias operacionales permanentes y una menor estructura organizacional, así como al hecho que un mayor volumen de proyectos en desarrollo generó un mayor nivel de facturación de honorarios por servicios prestados, permitiendo una mayor eliminación de gastos de overhead, y (ii) menores gastos por mantención de stock debido a una disminución en el inventario de viviendas disponibles para la venta y mayores velocidades de venta que generan ahorros en pagos de contribuciones, gastos comunes y mantención.

El detalle del menor gasto se muestra en la siguiente tabla:

Gastos de Administración y Venta (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Remuneraciones, asesorías y honorarios	435	1.054	(618)	(58,7%)
Gastos de comercialización	140	358	(218)	(60,8%)
Gastos de mantención de stock	43	84	(40)	(48,4%)
Patentes y permisos	241	193	48	24,6%
Gastos post venta	100	66	34	51,4%
Gastos de oficina y otros gastos generales	320	1.026	(706)	(68,8%)
Depreciación activo fijo	168	244	(76)	(31,1%)
Amortización intangible	114	117	(3)	(2,6%)
Total Gastos	1.562	3.142	(1.580)	(50,3%)

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **resultado operacional** al 31 de marzo 2014 alcanzó los MM\$ 2.022 inferior a los MM\$ 2.573 alcanzados durante el mismo período del año 2013, disminución explicada fundamentalmente por la no consolidación del proyecto Creación. El **margen operacional** del trimestre fue de 19,5%, cifra superior al 16,6% en igual período del 2013. El incremento en el margen operacional se explica principalmente por una mejora en la relación de gastos de administración y venta sobre ingresos.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL

El **resultado no operacional** registró una utilidad de MM\$ 1.548 a marzo de 2014, superior a la pérdida registrada de MM\$ 46 en el mismo período del año anterior. Esta mejora sustancial en el Resultado no Operacional se debe fundamentalmente al positivo resultado asociado a la escrituración del proyecto Creación en Chile, el cual, tal como se mencionó anteriormente, por desarrollarse a través de una sociedad con control conjunto no consolida en el resultado operacional. La variación en el Resultado no Operacional se explica principalmente por lo indicado en la siguiente tabla:

Resultados 1er Trimestre 2014

Resultado No Operacional (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	10	2	8	362,7%
Otros gastos, por función	-	-	-	-
Ingresos financieros	262	381	(118)	(31,1%)
Costos financieros	(244)	(543)	299	(55,1%)
Diferencias de cambio	373	-	373	100,0%
Resultado por unidades de reajuste	(249)	(5)	(244)	5.039%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociada	1.646	97	1.549	1.604%
Otras ganancias (pérdidas)	(250)	22	(272)	(1.224%)
Resultado fuera de explotación	1.548	(46)	1.594	3.457%

Las variaciones se explican por:

- i. Mayores **Otros ingresos por función**, explicados principalmente por multas cobradas por desistimiento.
- ii. Menores **Ingresos financieros**, debido al menor ingreso por intereses de activos financieros por menor posición de caja.
- iii. Disminución en los **Costos financieros**, explicado principalmente por mayor velocidad de venta de los proyectos escriturando, reduciendo el tiempo de amortización de los financiamientos asociados a estos proyectos, y por otro lado, el menor nivel de deuda corporativa, resultante del proceso de amortización que se ha realizado desde comienzos del año 2012.
- iv. El efecto positivo por **Diferencias de cambio**, se debe a la apreciación registrada durante el primer trimestre de 2014 del Real Brasileiro respecto del Peso Chileno en las inversiones realizadas en la filial brasilera Paz Realty.
- v. La variación negativa del **Resultado por unidades de reajuste**, el cual muestra el reajuste de los pasivos financieros y no financieros expresados en UF correspondientes a todas las sociedades del grupo, se explica por el mayor IPC del trimestre actual comparado con el mismo período del año anterior (1,5% vs. 0,7%).
- vi. El aumento en resultados por **Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas**, se produce principalmente por la utilidad del proyecto Creación en Chile, donde la Compañía posee un 50% de la propiedad. Esta utilidad se refleja bajo este concepto por el método de consolidación vigente (NIIF 11).

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **ganancia** del primer trimestre alcanzó los MM\$ 2.767 un 30,1% superior a los MM\$ 2.127 registrados en igual lapso del 2013. De esta utilidad, corresponde a los **controladores MM\$ 2.908**, un 38,9% superior a los MM\$ 2.094 del primer trimestre 2013.

Resultados 1er Trimestre 2014

La utilidad de este período se explica principalmente por la ganancia generada en Chile por MM\$ 3.273, un 48% superior a igual trimestre 2013.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** del primer trimestre 2014 alcanzó MM\$ 4.977 cifra mayor en un 28,7% al reflejado en el mismo período del año anterior de MM\$ 3.868. En tanto, el margen EBITDA a marzo de 2014 alcanzó un 24,6% cifra superior al 19,8% registrado en igual período del 2013.

Dentro del costo de venta se incluye los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el período 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 de 2014 alcanzaron a MM\$ 465, de los cuales MM\$ 208 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 257 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a marzo de 2014 fue de MM\$ 346.

Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA.

Estados Financieros al 31-03-2014 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA	
		3M14	3M13
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		3.569.460	2.527.333
Ingresos Financieros	Nota 27	(262.339)	(380.574)
Costos Financieros	Nota 27	243.891	542.761
Costos Financieros Activados	Nota 10.1	208.460	297.336
Depreciación	Nota 26.2	167.888	243.793
Amortización	Nota 26.2	114.126	117.229
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 24	37.861	229.349
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 28	249.874	(22.238)
Diferencias de cambio	Nota 27	(373.008)	-
Resultado por unidades de reajuste	Nota 27	249.338	4.852
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	(1.645.792)	(96.598)
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		2.559.759	3.463.243

Estados Financieros al 31-03-2014 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA	
		3M14	3M13
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	1.645.792	96.598
Ganancia (Pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	Nota 31.2	(8.204)	(43.846)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 31.2	370.483	86.382
Ingresos Financieros	Nota 31.2	(18.432)	(41.294)
Costos Financieros	Nota 31.2	55.937	34.211
Costos Financieros Activados	Nota 31.2	256.830	111.809
Depreciación	Nota 31.2	63.734	153.046
Amortización	Nota 31.2	-	-
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 31.2	-	-
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 31.2	0	(0)
Diferencias de cambio	Nota 31.2	21.545	7.420
Resultado por unidades de reajuste	Nota 31.2	29.835	754
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	(0)	(0)
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		2.417.521	405.081
EBITDA		4.977.280	3.868.324

Nota: En la Nota 31.2 se puede obtener los saldos por diferencia entre los EEFF NIIF 11 y EEFF sin NIIF 11

Resultados 1er Trimestre 2014

Del primer cuadro se puede obtener el EBITDA sin la ganancia proveniente de asociadas y negocios conjuntos, que principalmente está explicado por las operaciones en Chile, mientras que el segundo cuadro muestra el EBITDA de las ganancias de asociadas y negocios conjuntos, originado en mayor parte por el negocio internacional y el proyecto Creación en Chile. La suma del EBITDA de ambos cuadros entrega el EBITDA de la compañía, el cual asciende a MM\$ 4.977.

De igual forma se puede obtener el EBITDA calculado a partir de los Estados Financieros sin aplicación de NIIF 11 (consolidación proporcional NIC 31).

Estados Financieros sin aplicación NIIF 11 al 31-03-2014 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA	
		3M14	3M13
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 31.2	3.931.739	2.569.869
Ingresos Financieros	Nota 31.2	(280.771)	(421.868)
Costos Financieros	Nota 31.2	299.828	576.972
Costos Financieros Activados	Nota 31.2	465.290	409.145
Depreciación	Nota 31.2	231.622	396.839
Amortización	Nota 31.2	114.126	117.229
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 31.2	37.861	229.349
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 31.2	249.874	(22.238)
Diferencias de cambio	Nota 31.2	(351.463)	7.420
Resultado por unidades de reajuste	Nota 31.2	279.173	5.606
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	-	-
EBITDA NIC 31		4.977.280	3.868.324

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	Mar-14	Dic-13	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	147.950	128.026	19.924	15,6%
Activos no corrientes	121.380	118.659	2.721	2,3%
Total Activos	269.330	246.685	22.645	9,2%
Pasivos corrientes	118.874	105.103	13.771	13,1%
Pasivos no corrientes	57.260	52.302	4.959	9,5%
Total Pasivos	176.135	157.405	18.730	11,9%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	93.159	89.138	4.021	4,5%
Participaciones no controladoras	36	141	(106)	(74,6%)
Patrimonio Neto y Pasivos	269.330	246.685	22.645	9,2%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	111.874	94.391	17.483	18,5%
Corto plazo	83.620	69.460	14.160	20,4%
Largo plazo	28.254	24.931	3.323	13,3%
Caja & equivalentes	(15.537)	(23.579)	8.041	(34,1%)
Deuda financiera neta	96.336	70.812	25.524	36,0%
ROE⁽¹⁾	12,8%	12,8%		(0,0%)

⁽¹⁾ ROE = Resultado Ejercicio (período móvil 12 meses) / Patrimonio Total Promedio Últimos Doce Meses.

3.2.1 ACTIVOS

Los **activos totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 269.330 al 31 de marzo de 2014 lo que equivale a un aumento del 9,2% respecto del cierre del año 2013. El principal ítem de los activos corresponden a inventarios (obras en curso, terrenos destinados a proyectos y terrenos con promesa de compra), alcanzando un total de MM\$ 197.054.

Comparativo a diciembre de 2013, los **activos corrientes** aumentaron un 15,6% principalmente por el aumento en inventarios por MM\$ 21.298, debido al aumento del stock disponible para escriturar en los próximos doce meses, sumado al aumento de MM\$ 6.937 en deudores comerciales que se relacionan mayormente por instrucciones notariales de compras y ventas de terrenos, cuya inscripción en el Conservador de Bienes Raíces aún está pendiente; compensado en parte, por la disminución en caja y equivalente en MM\$ 7.966, correspondientes principalmente a compras de terrenos, desarrollo de proyectos en curso y a inversiones realizadas en el negocio en Brasil.

Los **activos no corrientes** aumentaron en 2,3% explicados principalmente por (i) el aumento de MM\$ 1.856 en el rubro Inversiones, monto que incluye todas las inversiones donde la Compañía posee el control conjunto y que se contabilizan utilizando el método del valor patrimonial (VP), variación que se explica fundamentalmente por las utilidades del proyecto Creación, (ii) el mayor nivel de Otros Activos no Financieros No Corrientes por MM\$ 403 producto del aumento en avance de obras de proyectos en curso compensado por traspaso a Inventarios Corrientes, y (iii) el incremento en Activos por Impuestos Diferidos en MM\$ 488.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzan a MM\$ 176.135 al 31 de marzo de 2014, aumentando un 11,9% comparativamente con los MM\$ 157.405 al 31 de diciembre del 2013. Esta variación se explica principalmente por (i) el aumento en los Pasivos Financieros (corrientes y no corrientes), relacionado con giros de líneas de crédito de construcción y compras de nuevos terrenos al cierre de marzo 2014, que en conjunto aumentaron en MM\$ 17.483, (ii) el aumento en Otros Pasivos No Financieros Corrientes y No Corrientes, los cuales representan los anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa de inmuebles, que en conjunto experimentaron una alza de MM\$ 5.404 y (iii) el aumento en Cuentas Por Pagar a Entidades Relacionadas por MM\$ 1.895, compensado por la caída en Cuentas Por Pagar Corrientes y No Corrientes en MM\$ 6.592.

Al cierre de marzo 2014 los **Pasivos Corrientes** crecieron en 13,1% debido principalmente al aumento de pasivos financieros relacionados con líneas de crédito de construcción de proyectos disponibles para entrega inmediata en los próximos 12 meses, y financiamientos de terrenos, los que en conjunto aumentaron MM\$ 14.160. Además, este incremento en los pasivos corrientes se explica por el aumento en Otros Pasivos No Financieros (anticipo por promesas de compraventa) en MM\$ 6.256 relacionado con el volumen de escrituración

previsto para los próximos 12 meses. Ambos efectos tienen una relación directa con el aumento del volumen de negocios que viene demostrando la compañía desde 2013, y al mayor nivel de entregas proyectados para el presente ejercicio. Por otra lado, estos incrementos son compensados por la disminución en Cuentas por Pagar por MM\$ 6.690 debido principalmente al pago de un terreno financiado a través de bodegaje y a la menor deuda con acreedores.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** crecieron en 9,5% explicado principalmente por la aumento de (i) Otros Pasivos Financieros No Corrientes (MM\$ 3.323) debido a un mayor grado de avance en obras y, (ii) Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas (MM\$ 2.041) explicado principalmente por la entrada de socios a proyectos, de acuerdo al plan de negocios definido por la compañía; compensados en parte por la caída en Otros Pasivos No Financieros No Corrientes (MM\$ 852), variación que se explica por el traspaso al Pasivo Corriente, de los anticipos percibidos de clientes en proyectos que serán entregados en los próximos 12 meses.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. asciende a MM\$ 93.195 al 31 de marzo de 2014, alcanzando a MM\$ 93.159 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen un 4,4% y 4,5% respectivamente. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias del ejercicio.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	Mar-14	Mar-13	% VAR.
Flujo de la Operación	(26.053)	(8.790)	196,4%
Flujo de la Inversión	(236)	(535)	(55,8%)
Flujo de la Financiamiento	18.323	9.181	99,6%
Total Flujo	(7.966)	(144)	5.441,3%

Durante el período, la compañía obtuvo un **flujo de efectivo** negativo de MM\$ 7.966. Las actividades de la operación reflejaron un flujo negativo de MM\$ 26.053, explicado principalmente los mayores pagos a proveedores por los bienes y servicios asociados a la construcción de proyectos en desarrollo, compensados por la recaudación por la venta de inmuebles asociados al desarrollo de los proyectos. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MM\$ 236 que corresponde a compras de activo fijo. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron una entrada en el flujo de efectivo por MM\$ 18.323, explicado en mayor parte por los giros de líneas correspondientes a compras de terreno y al desarrollo de los proyectos, compensados con las amortizaciones realizadas en los proyectos en escrituración y en la deuda corporativa.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	Mar-14	Dic-13	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,24	1,22	0,03
Razón ácida ²	Veces	0,30	0,35	(0,05)
Capital de trabajo ³	MM\$	29.075	22.923	6.153

El **índice de liquidez** fue de 1,24 al cierre de marzo 2014, cifra levemente superior a la mostrada en el cierre de diciembre 2013 de 1,22 veces. Esta variación se explica principalmente por un aumento de 15,6% en los Activos Corrientes, producto principalmente por (i) mayores inventarios, dado un mayor stock disponible para la escrituración dentro de los próximos doce meses, sumado a (ii) mayores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar correspondientes a instrucciones notariales. Lo anterior se compensa en parte por el aumento de 13,1% en Pasivos Corrientes debido a (i) una mayor deuda financiera relacionada con los giros de proyectos que estarán disponibles para escriturar en los próximos doce meses y a líneas asociadas a terrenos cuyo vencimiento será en el corto plazo, y (ii) el aumento en Otros Pasivos No Financieros por los anticipos de promesas, compensado por (iii) la disminución en Cuentas por Pagar dado el pago de un terreno financiado a través de Bodegaje.

La **razón ácida**, por su parte, presentó una disminución de 0,05 veces al 31 de marzo de 2014, en relación a diciembre de 2013, alcanzando 0,30 veces.

El **capital de trabajo** de la compañía alcanzó a MM\$ 29.075 al 31 de marzo de 2014, mientras que al 31 de diciembre de 2013, fue de MM\$ 22.923. La variación se explica por un aumento de los Activos Corrientes (MM\$ 19.924) superior al de los Pasivos Corrientes (MM\$ 13.771). El aumento en los Activos Corrientes se debe mayormente a la variación en Inventarios. El aumento en los Pasivos Corrientes es explicado principalmente por el aumento en los Otros Pasivos Financieros y los anticipos de promesas de compraventa registrados en Otros Pasivos No Financieros Corrientes compensado por la disminución en Cuentas por pagar comerciales por el pago de un terreno financiado por Bodegaje. Todas estas variaciones, tienen origen principalmente en el aumento del stock que estará disponible para escriturar dentro de los próximos doce meses.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	Mar-14	Dic-13	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,89	1,76	0,12
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,72	1,50	0,22
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,20	1,06	0,14
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	67,49%	66,77%	0,7%
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	32,51%	33,23%	(0,7%)

El **leverage total** a marzo de 2014 fue de 1,89 veces, levemente superior a las 1,76 veces presentado en diciembre de 2013. Esto se explica por el mayor nivel de Pasivos Totales dado los mayores Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes, debido principalmente a un mayor avance de obras y a un aumento en el financiamiento del banco de terrenos, compensado por el aumento del patrimonio por la utilidad del período.

El **endeudamiento financiero** al 31 de marzo de 2014 alcanzó MM\$ 111.874, que representa una relación con el Patrimonio o leverage financiero de 1,20 veces. Esta cifra es mayor al leverage financiero obtenido a diciembre 2013 que fue de 1,06 veces, debido principalmente al aumento de los pasivos financieros, compensado con el aumento del Patrimonio y en línea con el plan de negocios de la Compañía.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	Mar-14	Dic-13	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	269.330	246.685	22.645
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,15	0,20	(0,05)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	888	486	402

El **ciclo de conversión de efectivo** a marzo de 2014 alcanzó una cifra mayor que a diciembre de 2013, cerrando para el actual ejercicio en 888 días. El incremento se explica principalmente por el aumento en inventarios corrientes dado el mayor nivel de entregas proyectadas para este año, en línea con el plan de negocios definido por el directorio.

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

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 Últimos Doce Meses.

¹¹ Permanencia de Inventarios = Inventarios Corrientes Proporcionales Promedio Últimos Doce Meses / Costo de Venta Proporcional x Días Período.

recuperación de los flujos relacionados con las mismas. A marzo de 2014 dicho índice es de aproximadamente 18 días.

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	Mar-14	Mar-13	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	12,8%	10,0%	28,4%
Rentabilidad activo ¹³	%	4,5%	3,5%	29,1%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	5,8%	4,7%	24,7%
Rentabilidad Sobre las Ventas ¹⁵	%	26,7%	13,7%	94,8%
Margen Ebitda ¹⁶	%	24,6%	19,8%	24,7%

La **rentabilidad del patrimonio (ROE)** fue 12,8% al 31 de marzo de 2014, superior a la rentabilidad registrada en igual período del año anterior. El indicador se determina según el criterio establecido en la norma de carácter general N°118.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a marzo 2014 fue de 4,5% y 5,8% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas, superior a la rentabilidad presentada a marzo del 2013.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** a marzo 2014, fue de 26,7%, cifra superior respecto a la de 13,7% registrado en marzo de 2013. Al incluir las sociedades con control conjunto (NIC 31), el indicador alcanzó al cierre de marzo 2014 un 13,7% mayor al 10,6% del mismo período del año anterior.

En tanto, el **Margen EBITDA** para marzo de 2014 aumentó a 24,6% respecto del 19,8% de marzo de 2013.

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

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

¹⁴ Rentabilidad Activos Operacionales = Resultado Ejercicio (período 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 (Incluye los ingresos de empresas asociadas y negocios control conjunto - consolidado proporcional).

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	Mar-14	Mar-13	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	10.348	15.499	(5.152)
Costos de explotación	MM\$	(6.764)	(9.784)	3.020
Ganancia bruta	MM\$	3.583	5.715	(2.132)
Gastos financieros	MM\$	(244)	(543)	299
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	4.977	3.868	1.109
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	2.767	2.127	640
EBITDA ¹⁸	MM\$	4.977	3.868	1.109

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	Mar-14	Mar-13	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	15,6	5,7	10,0
Utilidad por acción ²⁰	\$	10,32	7,43	2,89

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre de marzo de 2014 alcanzó 15,6 veces, lo cual se compara favorablemente al año anterior que presentaba un índice de 5,7 veces. Esto se explica principalmente por una mayor utilidad y un menor nivel de gastos financieros.

Respecto de la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 10,32 pesos por acción, creciendo respecto del mismo período del año anterior (7,43 pesos por acción), explicado por los mejores resultados del período. 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. = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activados + Depreciación + Amortización + Provisión de pagos basados en acciones + Otras ganancias (pérdidas) + Diferencias de cambio + Resultado por unidades de reajuste – Ganancia (pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos + EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos.

¹⁸ EBITDA = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activados + Depreciación + Amortización + Provisión de pagos basados en acciones + Otras ganancias (pérdidas) + Diferencias de cambio + Resultado por unidades de reajuste – Ganancia (pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos + EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos.

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 de 2014 presenta 59 etapas de proyectos de las cuales 56 corresponden a proyectos habitacionales (21 en Chile, 30 en Perú y 5 en Brasil) y 3 a proyectos comerciales.

CHILE -VIVIENDAS

Departamentos	Nº DE PROYEC	Nº DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	6	6	1.552	3.388	1.081	2.138	140	567	331	682	79%
En Desarrollo	15	15	4.592	9.450	-	-	2.529	4.830	2.063	4.620	55%
Total	21	21	6.144	12.838	1.081	2.138	2.669	5.397	2.394	5.303	61%

PERU

Departamentos + Casas	Nº DE PROYEC	Nº DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	9	16	2.713	3.717	1.875	2.552	425	572	413	594	85%
En Desarrollo		8	1.544	3.158	-	-	619	1.177	925	1.981	40%
Departamentos (PC)		24	4.257	6.875	1.875	2.552	1.044	1.748	1.338	2.575	69%
Escriturando	2	4	2.307	3.646	1.828	2.856	307	507	172	283	93%
En Desarrollo		2	1.341	2.099	-	-	620	1.103	721	996	46%
Casas (PCG)		6	3.648	5.745	1.828	2.856	927	1.610	893	1.279	76%
Total	11	30	7.905	12.620	3.703	5.407	1.971	3.359	2.231	3.854	72%

BRASIL

Departamentos	Nº DE PROYEC	Nº DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	1	1	260	435	238	389	17	35	5	11	97%
En Desarrollo	3	4	1.077	2.258	-	-	816	1.646	261	612	73%
Total	4	5	1.337	2.693	238	389	833	1.681	266	623	80%
TOTAL DEPARTAMENTOS+CASAS	36	56	15.386	28.151	5.022	7.934	5.473	10.437	4.891	9.780	68%

CHILE-COMERCIAL

Oficinas + Hotel	Nº DE PROYEC	Nº DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
OFICINAS + HOTEL CHILE	3	3	26.664	1.604	-	-	13.369	772	13.295	831	50%

El portafolio habitacional presenta 15.386 unidades por un valor potencial de ventas de MMUF 28,2. De este total, 5.022 unidades con un valor de MUF 7.934 se encuentran escrituradas y entregadas; 5.473 unidades con un valor de venta de MUF 10.437 se encuentran con promesas de compraventa y 4.891 unidades por un monto de MUF 9.780 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 21 etapas de proyectos, de las cuales el 29% se encuentra en escrituración y el 71% restante en desarrollo. Los 6 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 79%, 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 55% y un avance en construcción promedio del 56%, en línea con nuestro plan de negocios.

El portafolio en Perú presenta 30 etapas de proyectos, de las cuales 24 corresponden a proyectos de departamentos y 6 a proyectos de casas. De los proyectos de departamentos, 16 de ellos se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 85%. Por otro lado, los 8 proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de

compraventa del 40%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, Perú presenta 6 etapas de proyectos, de las cuales 4 se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 93% y otras 2 etapas de proyectos se encuentran en desarrollo con un avance en promesas del 46%.

El portafolio en Brasil presenta 5 etapas de proyectos. Una de ellas, comenzó la escrituración en octubre 2013, siendo el primer proyecto que inicia la entrega de viviendas en este país. Con las ventas generadas de este proyecto, se revierten las pérdidas acumuladas del ejercicio 2013 del negocio en Brasil. En tanto, tres de los cuatro proyectos restantes, ya comenzaron su construcción y presentan un avance en promesa de compraventa de 90%, 75% y 82%, mientras que el proyecto que aún no inicia la construcción lleva un avance de venta del 55%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 31 de marzo de 2014 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 11.213 y el monto de ingresos que le corresponderá a Paz Corp al momento de escriturar dicho backlog es de MUF 9.495, de las cuales MUF 7.777 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 1.718 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 vigente 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 la forma de escriturar el backlog de promesas de compraventa al 31 de marzo de 2014, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2014	2015	2016	Total Proporcional
1T	-	1.656	729	
2T	2.420	601	-	
3T	1.501	61	37	
4T	1.173	985	332	
TOTAL	5.094	3.303	1.098	9.495
Chile	3.426	2.496	228	
Perú	1.411	258	13	
Brasil	257	549	858	
TOTAL	5.094	3.303	1.098	9.495

5.3 PROMESAS Y ESCRITURAS

A continuación se presenta un cuadro con los volúmenes de promesas de compraventa y escrituras realizadas durante el primer trimestre y acumulados a marzo de 2014, comparativos con iguales períodos del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		1T14	1T13	% Var.	3M14	3M13	% Var.	1T14	1T13	% Var.	3M14	3M13	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	737	410	79,9%	737	410	79,9%	1.031	1.020	1,0%	1.031	1.020	1,0%
	Perú	286	366	(21,9%)	286	366	(21,9%)	(111)	613	(118,0%)	(111)	613	(118,0%)
	Brasil	16	-	-	16	-	-	174	235	(25,8%)	174	235	(26%)
	TOTAL	1.039	776	33,9%	1.039	776	33,9%	1.094	1.868	(41,4%)	1.094	1.868	(41,4%)
	Unidades												
	Chile	379	261	45,2%	379	261	45,2%	442	492	(10,2%)	442	492	(10,2%)
	Perú	208	293	(29,0%)	208	293	(29,0%)	(60)	387	(115,5%)	(60)	387	(115,5%)
	Brasil	9	-	-	9	-	-	81	118	(31,4%)	81	118	(31%)
	TOTAL	596	554	7,6%	596	554	7,6%	463	997	(53,6%)	463	997	(53,6%)
	PRECIO PROM (UF)												
	Chile	1.943	1.569	23,9%	1.943	1.569	23,9%	2.332	2.073	12,5%	2.332	2.073	12,5%
	Perú	1.375	1.250	10,0%	1.375	1.250	10,0%	1.844	1.585	16,4%	1.844	1.585	16,4%
	Brasil	1.778	-	-	1.778	-	-	2.150	1.990	8,0%	2.150	1.990	8,0%
	TOTAL	1.743	1.400	24,4%	1.743	1.400	24,4%	2.363	1.874	26,1%	2.363	1.874	26,1%
OFICINA	OFICINAS CHILE												
	MUF	-	-	-	-	-	-	22	197	(88,9%)	22	197	(88,9%)
	MT2	-	-	-	-	-	-	362	3.347	(89,2%)	362	3.347	(89,2%)

El primer trimestre de 2014 presenta un alza del 34% en el nivel de escrituración (medido en UF) respecto de igual período del año 2013. Este aumento se explica principalmente por mayores escrituras en Chile, que crecieron en un 80%, pasando de MUF 410 en el 1T14 a MUF 737 en el 1T14.

Por otro lado, el nivel de promesas de viviendas sufre una disminución de 46% en el primer trimestre de 2014 respecto al 1T13, alcanzando las MUF 1.118 respecto de las MUF 2.065 obtenidas en el 1T13. Esto se produce por una disminución de promesas en Perú de 118%, sumado a la caída de promesas en Brasil de 25%, alcanzando las MUF 177 en el 1T14 respecto a las MUF 235 del 1T13, y las menores promesas en Chile de 13%. La caída de promesas de Perú, se debe principalmente a los efectos del endurecimiento de las condiciones de los créditos hipotecarios del programa gubernamental Mi Vivienda. Respecto al menor nivel de promesas en Brasil, se explica por un menor nivel de stock disponible para la venta respecto al mismo período del año anterior. En cuanto a la disminución de las promesas en Chile, se explica por el menor nivel de promesas en oficinas, compensado por similar nivel de promesas del tipo residencial.

Las unidades promesadas en Perú y Brasil varían en similar proporción que los montos involucrados, 116% y 31% respectivamente, mientras que el negocio residencial en Chile experimenta una baja de 10%.

Respecto de la relación de los precios promedio de las unidades promesadas, se observa un aumento de 26% a marzo de 2014 en el conjunto de los países donde la compañía opera.

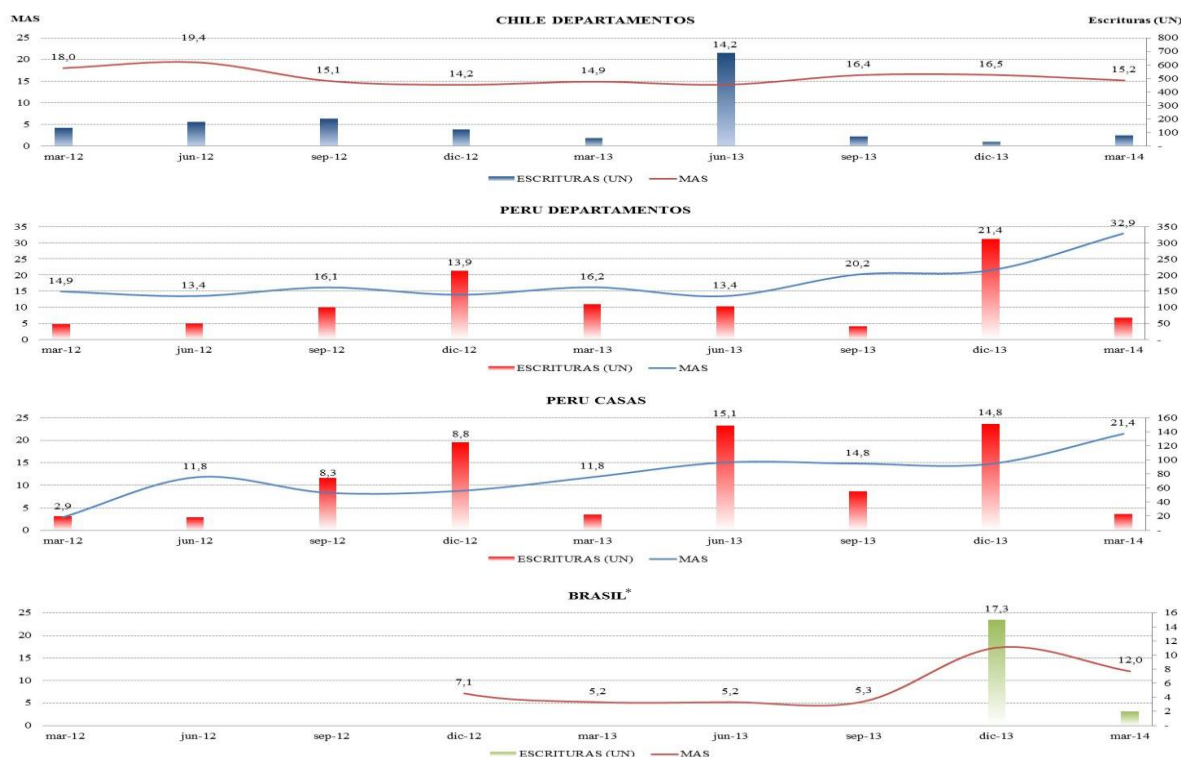
Esto responde a los fundamentos macroeconómicos que vive el sector, como también a una estrategia de ajuste de precios.

En cuanto a precios promedios de las unidades escrituradas crecen en 24% a marzo 2014 respecto al mismo período de 2013, principalmente por el positivo ciclo que vive la industria desde hace dos años aproximadamente y un mix de producto de mayor valor unitario que el promedio histórico de Paz.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de marzo de 2014, 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 15,2 meses para Chile, 32,9 meses para Perú Departamentos, 21,4 meses para Perú Casas y 12,0 meses para Brasil. 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. Estos valores se consideran adecuados, de acuerdo a la dinámica y fundamentos vigentes en cada país. Sin embargo, el aumento en el MAS de Perú está relacionado principalmente con el endurecimiento de las políticas crediticias de entidades financieras en este país, generando una desaceleración en las velocidades de ventas.

A continuación se presenta la evolución del MAS de los últimos 2 años.



* El volumen del portafolio necesario para realizar análisis del MAS en Brasil, se alcanzó en diciembre 2012.

5.5 BANCO DE TERRENO

La compañía presenta al 31 de marzo de 2014 un banco de 31 terrenos que representan el desarrollo potencial de 53 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 8.700 unidades, que equivalen a unos 2 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 3.095. Existen 3 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 del plan de negocios de la compañía. El valor histórico de estos 3 terrenos para la venta es de MUF 59.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	20	27	5.166	1.997
Perú	10	25	3.233	999
Brasil	1	1	300	100
Total	31	53	8.699	3.095

6. Análisis de riesgo

Tanto el mercado inmobiliario como el de la construcción, presentan riesgos inherentes dada su naturaleza cíclica, por lo que pueden verse afectados de manera importante por los 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 los clientes de adquirir viviendas, lo que a su vez podría reducir las ventas, utilidades y liquidez de la Compañía. Así también, la empresa está afecta a otros riesgos referidos a la manera en que ha estructurado sus negocios y su financiamiento, los cuales pueden influenciar negativamente las utilidades y la liquidez de la Compañía.

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

6.1 CAMBIOS EN CONDICIONES ECONÓMICAS Y DE MERCADO

Los ciclos económicos del país y el mundo impactan de manera importante a la actividad de la industria inmobiliaria. Variables como 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, son factores esenciales para regular la demanda inmobiliaria. Sin embargo, el efecto de cada una de estos elementos 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 mantener un inventario de terrenos por más tiempo que el planificado, con el consiguiente aumento de costos.

Para aminorar estos riesgos, la Compañía ha seguido una doble estrategia de diversificación. 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. Al mismo tiempo, ofrece 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 mantiene una presencia en las principales ciudades del país. A su vez, ha utilizado su experiencia inmobiliaria y de construcción en Chile para desarrollar proyectos en otros países como Perú y Brasil (Sao Paulo), donde existe una amplia demanda por viviendas por parte de la clase media, diversificando así su mercado en Latinoamérica.

Finalmente, para aminorar los riesgos de la naturaleza cíclica de la industria, la Compañía ha mantenido una posición conservadora en el stock de viviendas, con no más de 20 meses para agotar stock en el portafolio de proyectos.

6.2 VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La liquidez y la capacidad de conseguir financiamiento para la compra de terrenos y el desarrollo de nuevos proyectos, puede verse afectada por la incertidumbre en los mercados financieros.

Es por esta razón que la Compañía mantiene una posición de caja conservadora que le permita hacer frente a este tipo de escenarios. Se invierte 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 los proyectos inmobiliarios de la Compañía, requiere normalmente de créditos para financiar la construcción y, en algunos casos, de 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, antes del comienzo de cada proyecto, la Compañía aprueba su respectivo plan de inversión, así como el financiamiento bancario necesario, asegurándose de contar con la totalidad del financiamiento necesario hasta su término. Así también, la Compañía define 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 el 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

El negocio inmobiliario es de naturaleza cíclica y, por ende, sus resultados pueden ser fluctuantes. La construcción de inmuebles generalmente comienza algunos meses después del inicio de las ventas y dura normalmente entre 12 y 20 meses. Los resultados de la venta de los inmuebles se ven reflejados cuando comienza el período de escrituración y entrega, 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 los tiempos 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 se cuenta con una línea de financiamiento permanente de capital de trabajo renovable, se depende fundamentalmente de los flujos operacionales para cumplir con las obligaciones financieras y cubrir los costos y gastos operacionales. En el caso que el mercado inmobiliario experimente condiciones desfavorables importantes, que impliquen menores ventas de inmuebles significativas, los flujos de caja podrían no ser suficientes para cubrir todas las obligaciones y podría obligar, entre otras medidas, a: i) reestructurar la 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 hecho de no poder comprar terrenos adicionales podría afectar la capacidad de la Compañía de generar ingresos operacionales a futuro por ventas de inmuebles.

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 permite tomar medidas para asegurar la disponibilidad de caja y llevar adelante el plan de negocios.

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

6.5 DEUDA, TASA DE INTERÉS E INFLACIÓN

Debido a que este negocio se lleva a cabo con deuda, los cambios en las tasas de interés o en la inflación pueden afectar de forma significativa los costos de dichas deudas y por lo tanto, reducir el margen de los proyectos. A su vez, alzas en la inflación y/o alzas en las tasas de interés a largo plazo pueden postergar las decisiones de inversión o compra de viviendas por parte de los clientes.

El financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía típicamente se sustentan con un 35% de capital propio, un 10% por ingresos de preventa y un 55% de financiamiento bancario. Este último 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 ó 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 desarrolla la Compañía en Perú generalmente tienen un nivel de pre-venta importante, el financiamiento de los proyectos inmobiliarios típicamente se sustenta 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, en Perú el nivel de deuda financiera asociado a la construcción de los proyectos es bajo. En caso de que los niveles históricos de pre-venta bajaran, el financiamiento de los proyectos se complementaría con líneas bancarias 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, los proyectos inmobiliarios también se financian 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).

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

En los financiamientos de terrenos 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 con capital propio, se procede a la cancelación de la deuda que financia el terreno 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 se opera es de corto plazo, el riesgo de alzas en las tasas de interés es más bien acotado ya que la duración de la deuda es baja. 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 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 mantiene calzados los activos y los pasivos en iguales monedas.

En la operación 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 los mismos que aplica Paz Corp S.A.

Los Pasivos Financieros presentados corresponden sólo a Chile y Brasil, ya que la deuda de Perú no se consolida.

6.7 COVENANTS DE DEUDA

La existencia de covenants, tanto en algunas de las 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 de 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 la deuda, podría implicar que las instituciones financieras o acreedoras obliguen al pago anticipado de dichas deudas o al 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. Estos últimos se indican en la Nota N° 33 de Contingencias y restricciones.

6.8 CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LA COMPAÑÍA

La capacidad de acceder a deudas en condiciones favorables es un factor clave en la capacidad de la Compañía para financiar la construcción de sus proyectos, los que a su vez permiten generar los flujos operacionales. Una disminución en la calificación de riesgo de la Compañía podría dificultar el acceso a algunas fuentes de financiamiento así como el costo de financiamiento asociado.

Una disminución en la calificación podría gatillarse producto de un deterioro significativo de las condiciones económicas locales o globales, una contracción en las actividades de construcción y venta de inmuebles o alguna dificultad en el cumplimiento de la estrategia de negocios, que impliquen 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 BBB 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 oportunamente 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 continua disponibilidad y acceso a terrenos adecuados y a precios razonables para su desarrollo son factores clave para la industria inmobiliaria. Para la compra de terrenos atractivos la Compañía compete principalmente con otros desarrolladores de viviendas así como con desarrolladores de proyectos comerciales (oficinas, centros comerciales, stripcenter, etc.).

A su vez, las restricciones impuestas por los planes reguladores y la zonificación para los usos de los terrenos pueden impactar en la accesibilidad y uso de los mismos. A 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 sólo el tipo de inmuebles que se puede construir, sino también impactar en los requerimientos de densidad, alturas, números mínimos de estacionamientos, entre otros, por lo que la cantidad de inmuebles a construir sobre un determinado terreno puede verse afectado potencialmente, disminuyendo así 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 realiza 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 del plan de negocios.

Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas en terrenos y todos ellos son adquiridos con el objetivo de desarrollar un proyecto inmobiliario en el corto o mediano plazo. Dado lo anterior, se procura contar con un banco de terrenos con una venta potencial de viviendas equivalentes a aproximadamente 24 meses de venta, lo que permita desarrollar el plan de negocios sin quedar con un exceso de stock.

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 el banco de terrenos puede fluctuar significativamente como resultado de cambios en las condiciones económicas y de mercado.

En el evento de cambios relevantes en dichas condiciones, que pueden generar una disminución en los precios de venta de las viviendas, es posible que se deba mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado o que se decida vender terrenos con pérdidas. En el caso de opciones de compra de terrenos, la Compañía podría no ejercerlas, lo que implicaría incurrir en los costos asociados a no ejercer dichas opciones. 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 el 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, a menos que se decida la venta de uno de ellos, en 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 los resultados.

La industria de la construcción tiene períodos de escasez de materias primas y mano de obra. En estos períodos se pueden producir fluctuaciones en los precios, lo que sumado a posibles retrasos en la construcción pueden aumentar 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, en el caso de Chile, la Compañía mantiene una constructora interna con equipos cohesionados que han trabajado en Paz por muchos años. Esto permite tener la capacidad de ejecutar la construcción de gran parte de los proyectos, mitigando así las dificultades que se pueden presentar en la industria de la construcción cuando los ciclos están al alza.

Por otro lado, en Chile y Perú, la Compañía es uno de los principales desarrolladores inmobiliarios con lo cual compra grandes volúmenes de materiales y accede a precios atractivos para la mayoría de los insumos de la construcción. También se han establecido relaciones de confianza con los principales proveedores y como política se cumplen todas las obligaciones contractuales y de pago en los plazos acordados. Esto permite mejores precios y fortalece las relaciones de largo plazo con los proveedores.

En cuanto al proceso de compra de materiales, como política se cotiza con el mayor número de proveedores posible procurando obtener las mejores condiciones para todos los proyectos. En algunas oportunidades se realizan importaciones directas de materiales para los casos que así lo ameriten.

6.11 RESTRICCIONES EN EL MERCADO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

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

Para mitigar parcialmente este riesgo, las 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 los clientes tengan acceso a condiciones favorables en sus créditos hipotecarios.

6.12 CAMBIOS EN NORMATIVAS TRIBUTARIAS

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

6.13 CAMBIO EN EL MERCADO LEGAL Y REGULACIONES

Las empresas del rubro inmobiliario y construcción están sujetas 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 la actividad de la Compañía 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 opera la Compañía 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 la capacidad de construir y vender inmuebles en los mercados impactados y/o podrían requerir cumplir con requerimientos adicionales, lo que podría distorsionar los plazos y costos de construir en dichos mercados, con el consiguiente impacto en ingresos y ganancias.

También existe 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.

Paz Corp S.A. 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 empresa constructora e inmobiliaria se está sujeta a defectos de construcción en los inmuebles que se vende y por ley se debe entregar garantías por potenciales defectos constructivos, los que pueden derivar en reclamos de los clientes en medios de comunicación masivos, si es que no son solucionados a tiempo. Esto puede implicar

importantes costos de reparación y de imagen para la Compañía. Incluso, defectos que se corrijan o que no sean responsabilidad de la empresa, pueden derivar en reclamos que impacten la reputación e imagen.

La estrategia de negocios se basa fuertemente en ofrecer productos de calidad y en lograr una experiencia superior por parte del cliente. Existe una especial preocupación respecto del diseño interior y exterior de los proyectos y en el control de calidad del proceso constructivo de manera de minimizar defectos y por ende, disminuir el riesgo de reclamos de clientes y costos de post-venta.

Asimismo, el proceso de revisión, recepción y entrega a clientes de las viviendas se lleva a cabo con el más alto nivel de rigurosidad. Además, contamos con departamentos 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. (Nota N° 22).

6.15 COMPETENCIA CON OTROS DESARROLLADORES INMOBILIARIOS

La Compañía compite en diferentes niveles con otras empresas que pueden tener mayores ventas y recursos financieros, lo que puede afectar el éxito comercial y la posición competitiva de Paz Corp S.A.

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

La Compañía tiene una posición de mercado importante y una marca bien posicionada en todos los mercados donde opera, 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 esto, siempre existe la posibilidad de que ocurran siniestros que afecten la integridad física de los trabajadores, de personas que se encuentren en las cercanías de las obras, así como de los proyectos en construcción o ya terminados.

La Compañía impone altos estándares de seguridad a todo su personal interno así como a los sub-contratistas. Cuenta con un departamento de prevención de riesgo que está preocupado permanentemente de 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 los principales activos y cubrir potenciales contingencias se mantiene contratados seguros de responsabilidad civil y TRC (Todo Riesgo de Construcción). Los primeros cubren posibles daños que se ocasionen a terceros, tanto a trabajadores como a externos, así como daños a propiedades 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 local 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 período posterior al terremoto, además de aumentar los 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

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect realizado en la Región Metropolitana de Chile durante el primer trimestre del 2014, las ventas del sector alcanzaron a 9.975 unidades, lo que representa un total de MUF 36.695. Lo anterior en unidades representa un aumento de 9,0% respecto al trimestre anterior y un crecimiento de 8,6% respecto al mismo trimestre del 2013. En términos de UF, la cifra aumentó en 10,0% respecto al trimestre anterior y un 21,2% respecto al mismo trimestre del 2013. Del total de unidades vendidas durante el primer trimestre 2014, 7.627 (76%) corresponden a departamentos y 2.348 (24%) corresponden a casas.

Al 31 de marzo 2014 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 25.115 unidades equivalentes a MUF 95.663. Lo anterior en unidades representa una disminución de 3,0% respecto al trimestre anterior y una disminución de 8,5% respecto al mismo trimestre del 2013. En términos de UF, la cifra experimentó un aumento de 3% respecto al trimestre anterior y aumentó un 6,6% respecto al mismo trimestre del 2013. Estas variaciones se explican por el positivo ciclo que vive actualmente la industria, en la cual diferentes actores, de distintos tamaños, han reducido su stock debido al incremento en la demanda y en algunos casos a la dificultad de generar nuevos proyectos producto de restricciones en los planes reguladores. Del total de unidades ofrecidas en el primer trimestre del año, 20.204 unidades corresponden a departamentos (80%) y 4.911 unidades a casas (20%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 31 de marzo 2014 alcanza 10,6 meses, cifra levemente menor a los 11,5 meses a diciembre de 2013. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 10,9 cifra menor a lo alcanzado en el mes de diciembre 2013 (12,2 meses).

Por otra parte, de acuerdo a un extracto del Informe de Coyuntura Inmobiliaria del primer trimestre 2014, realizado por la consultora TINSA PERU, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 11.654 unidades (479 proyectos), principalmente dirigida al NSE B con un 68,9% de participación, representando una caída del 40,7% de unidades ofertadas con respecto al mismo período del 2013 (19.663 unidades). La cifra evidencia una desaceleración en el crecimiento de la oferta disponible y el menor ritmo que se ha registrado desde el tercer trimestre del 2012.

La caída en la oferta de viviendas familiares en Lima Metropolitana y Callao se debe principalmente al incremento en el valor de los terrenos, debido a la escasez de estos mismos aptos para la construcción, explicado por la falta de un Plan Metropolitano de Desarrollo Integral con zonificaciones bien definidas, sumado en algunos casos a la falta de factibilidad de agua potable y desagüe para nuevos proyectos.

Asimismo, las unidades vendidas también han decrecido durante el primer trimestre del 2014, cayendo un 48,4% respecto al año anterior. De esta forma el un volumen de ventas generaron en soles fue de S/. 1.051,23 millones, lo que representa una disminución de 32,4% frente a los S/. 1.553,88 millones del primer trimestre 2013.

Resultados 1er Trimestre 2014

Por otro lado, al cierre de este período, la cantidad promedio generada en ventas por proyecto, fue de S/. 2.194.635 con un precio promedio por unidad de vivienda de S/. 288.551, lo cual confirma que la oferta inmobiliaria en Lima Metropolitana y Callao haya estado dirigida al 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, lo que viene frenando el mercado inmobiliario al registrarse más caídas de unidades separadas con anterioridad. Esto se vio reflejado con la caída de un 3,4% de los créditos hipotecarios otorgados en unidades en el primer trimestre del 2014, el cual fue de 8.337 respectos a 8.628 registrados en el primer trimestre del 2013.

Debido a la caída de los créditos hipotecarios otorgados y a la disminución de la oferta durante este período, el stock disponible también sufrió una baja de 38,2% en el primer trimestre del 2014. Al cierre de marzo las unidades disponibles fueron 9.129, mientras en el mismo período del 2013 fueron 14.766. Esto representa una oportunidad para inmobiliarias con terrenos con factibilidades listas para lanzamiento, tanto en nuevos proyectos como en etapas detenidas por la coyuntura.

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 en los distintos proyectos.

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 14			Stock Potencial ² próximos 12M - Mar 14			Stock Disponible ¹ - Mar 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	29.508	27.262	471	123.449	110.960	2.598	21.343	20.116	522
Oficinas	-	-	-	21.321	16.153	76	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	29.508	27.262	471	144.769	127.113	2.674	21.343	20.116	522

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 14			Stock Potencial ² próximos 12M - Mar 14			Stock Disponible ¹ - Mar 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	18.651	6.217	479	49.559	16.520	1.341	8.024	2.675	276
Deptos	27.512	13.756	838	42.918	21.459	903	10.725	5.363	372
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	46.163	19.973	1.317	92.477	37.979	2.244	18.749	8.037	648

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 14			Stock Potencial ² próximos 12M - Mar 14			Stock Disponible ¹ - Mar 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	1.086	543	22	7.846	7.061	160	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	1.086	543	22	7.846	7.061	160	-	-	-

Los siguientes cuadros contienen los permisos de edificación del período 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

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

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

Resultados 1er Trimestre 2014

al 31 de marzo de 2014 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-14	Mar-13	Permisos en M ²	Mar-14	Mar-13	Permisos en M ²	Mar-14	Mar-13
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	48.701	54.461	Deptos	70.415	118.603	Deptos	15.930	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	48.701	54.461	Total	70.415	118.603	Total	15.930	-

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 14	MM\$ Mar 13	Backlog	MM \$ Mar 14	MM\$ Mar 13	Backlog	MM \$ Mar 14	MM\$ Mar 13
Casas	-	-	Casas	9.452	8.165	Casas	-	-
Deptos	114.138	114.991	Deptos	20.313	11.749	Deptos	16.236	6.904
Oficinas	22.935	6.711	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	137.073	121.702	Total	29.766	19.914	Total	16.236	6.904

Resultados 1er Trimestre 2014

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-14		mar-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	158	8	1.181	51	Deptos	10.746	276	6.023	177
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	158	8	1.181	51	Total	10.746	276	6.023	177

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	5.760	89	1.948	31	Deptos	565	5	213	2
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	5.760	89	1.948	31	Total	565	5	213	2

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-14		mar-13		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	159	1	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	159	1	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	mar-14			mar-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	17.388	10.949	379	9.366	7.476	261
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	17.388	10.949	379	9.366	7.476	261

Resultados 1er Trimestre 2014

PERU

Inmuebles hasta UF 1000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	185	9	Casas	2.046	59	1.960	66
Deptos	602	26	912	44	Deptos	3.898	119	5.319	174
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	602	26	1.097	53	Total	5.944	178	7.279	240

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	206	4	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	206	4	-	-	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-14		mar-13		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERU						
Inmuebles	mar-14			mar-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	2.251	750	63	2.144	715	75
Deptos	4.500	2.250	145	6.231	3.116	218
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	6.752	3.001	208	8.376	3.830	293

Resultados 1er Trimestre 2014

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	265	7	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	265	7	-	-

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	113	2	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	113	2	-	-	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-14		mar-13		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO BRASIL						
Inmuebles	mar-14			mar-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	378	189	9	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	378	189	9	-	-	-

Resultados 1er Trimestre 2014

Los siguientes cuadros muestran los *montos y unidades promesadas y desistidas* a marzo de 2014 y 2013.

CHILE

Inmueble	Promesado - Mar 14					Promesado - Mar 13				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	24.330	21.711	442	1.601	36	23.327	19.907	492	1.038	21
Oficinas	513	337	10	-	-	4.494	2.696	29	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	24.843	22.048	452	1.601	36	27.821	22.603	521	1.038	21

PERU

Inmueble	Promesado - Mar 14					Promesado - Mar 13				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	(6.067)	(2.022)	(148)	12.328	300	3.592	1.197	79	3.637	110
Deptos	3.455	1.728	88	2.161	63	10.437	5.219	308	1.674	57
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	(2.612)	(295)	(60)	14.489	363	14.029	6.416	387	5.311	167

BRASIL

Inmueble	Promesado - Mar 14					Promesado - Mar 13				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Unidades	Desistidas en MM\$	Unidades desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	4.110	3.080	81	1.401	29	5.370	4.408	118	647	16
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	4.110	3.080	81	1.401	29	5.370	4.408	118	647	16

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

A continuación se presentan los *meses para agotar Stock (base escrituras)*. Se utiliza como cálculo el cociente entre unidades de stock disponible de entrega inmediata 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-14	mar-13		mar-14	mar-13		mar-14	mar-13
Casas	-	-	Casas	22,8	11,0	Casas	-	-
Deptos	3,7	6,0	Deptos	17,3	5,1	Deptos	7,3	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El MAS disminuyó durante los primeros tres meses 2014, debido a un mayor ritmo en la velocidad de venta promedio durante el período que el incremento en el stock disponible.

Perú

Tanto en casas como departamentos el MAS aumentó por el mayor nivel de stock disponible sumado al menor ritmo de las ventas promedios trimestrales.

Brasil

A marzo de 2013 no existían proyectos en etapa de escrituración.

Resultados 1er Trimestre 2014

El siguiente cuadro muestra la velocidad de ventas (base escrituras). Se utiliza la fórmula del cociente entre (i) las escrituras en pesos del primer trimestre de cada año y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de marzo de 2014 y 2013.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	mar-14	mar-13		mar-14	mar-13		mar-14	mar-13
Casas	-	-	Casas	0,12	0,27	Casas	-	-
Deptos	0,59	0,44	Deptos	0,16	0,58	Deptos	0,35	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El aumento en la velocidad de ventas se debe al mayor aumento proporcional de las ventas respecto al nivel de stock en los períodos analizados.

Perú

En Perú casas y departamentos se ve una menor velocidad de ventas ya que el aumento en el disponible fue de mayor proporción que la variación en las unidades vendidas.

Brasil

El mayor nivel de velocidad de ventas en Brasil respecto a los otros países donde la compañía opera, obedece a un bajo nivel de stock de entrega inmediata.

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de marzo de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013
(Expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	15.502.045	23.468.098
Otros activos financieros, corrientes	6	35.319	110.486
Otros activos no financieros, corrientes	7	825.831	818.572
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	16.822.245	9.885.628
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.425.532	1.892.560
Inventarios	10	112.873.258	91.575.573
Activos por impuestos, corrientes	11	465.489	275.003
Total Activos Corrientes		147.949.719	128.025.920
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	10	84.180.778	83.776.949
Derechos por cobrar, no corrientes	8	2.936.811	3.032.621
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	775.700	488.985
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	22.388.257	20.531.798
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	1.962.990	2.074.590
Plusvalía	15	2.029.202	2.163.526
Propiedades, planta y equipo	16	2.864.013	2.836.573
Activos por impuestos diferidos	18	4.242.148	3.753.723
Total Activos No Corrientes		121.379.899	118.658.765
TOTAL ACTIVOS		269.329.618	246.684.685

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de marzo de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013
(Expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-03-2014	31-12-2013
		M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	19	83.619.876	69.460.354
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	20	14.305.785	20.995.558
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	16.483	161.898
Otras provisiones, corrientes	21	1.514.267	2.239.836
Pasivos por impuestos, corrientes	11	1.977.871	1.061.143
Otros pasivos no financieros, corrientes	22	17.440.212	11.184.541
Total Pasivos Corrientes		118.874.494	105.103.330
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	19	28.253.795	24.930.602
Cuentas por pagar, no corrientes	20	13.306.326	13.208.608
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	6.542.768	4.501.451
Otras provisiones, no corrientes	21	391.087	281.045
Pasivo por impuestos diferidos	18	1.605.506	1.367.109
Otros pasivos no financieros, no corrientes	22	7.160.730	8.012.789
Total Pasivos No Corrientes		57.260.212	52.301.604
TOTAL PASIVOS		176.134.706	157.404.934
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido		52.118.489	52.118.489
Ganancias (pérdidas) acumuladas		29.087.100	26.178.723
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas		792.783	(319.506)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		93.158.951	89.138.285
Participaciones no controladoras		35.961	141.466
Patrimonio Total	23	93.194.912	89.279.751

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2014 al	01-01-2013 al
		31-03-2014	31-03-2013
		M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	25	10.347.560	15.499.129
Costo de ventas	26	(6.764.160)	(9.783.932)
Ganancia bruta		3.583.400	5.715.197
Otros ingresos, por función	25	9.726	2.102
Gasto de administración	26	(1.561.702)	(3.141.763)
Otras ganancias (pérdidas)	28	(249.874)	22.238
Ingresos financieros	27	262.339	380.574
Costos financieros	27	(243.891)	(542.761)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	1.645.792	96.598
Diferencias de cambio	27	373.008	0
Resultado por unidades de reajuste	27	(249.338)	(4.852)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		3.569.460	2.527.333
Gasto por impuestos a las ganancias	29	(802.380)	(400.018)
GANANCIA		2.767.080	2.127.315
Ganancia (pérdida), atribuible a:			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		2.908.377	2.094.478
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	(141.297)	32.837
GANANCIA		2.767.080	2.127.315
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		10,32	7,43
Ganancia (pérdida) por acción básica	30	10,32	7,43
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		10,32	7,43
Ganancias (pérdida) diluida por acción		10,32	7,43

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

Resultados 1er Trimestre 2014

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Estado del resultado integral			
Ganancia		2.767.080	2.127.315
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos			
Diferencias de cambio por conversión			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	23	1.112.289	(556.439)
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por conversión		1.112.289	(556.439)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		1.112.289	(556.439)
Otro resultado integral		1.112.289	(556.439)
Resultado integral total		3.879.369	1.570.876
Resultado integral atribuible a:			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		4.020.666	1.538.039
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	23	(141.297)	32.837
Resultado integral total		3.879.369	1.570.876

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

Resultados 1er Trimestre 2014

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

2014

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 01/01/2014		52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751
Saldo Inicial Reexpresado		52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	2.908.377	2.908.377	(141.297)	2.767.080
Otro resultado integral		0	0	1.112.289	1.112.289	0	1.112.289	0	1.112.289
Resultado integral		0	0	1.112.289	1.112.289	0	4.020.666	(141.297)	3.879.369
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	35.792	35.792
Total de cambios en patrimonio		0	0	1.112.289	1.112.289	2.908.377	4.020.666	(105.505)	3.915.161
Saldo Final Período Actual 31/03/2014	23	52.118.489	11.160.579	792.783	792.783	29.087.100	93.158.951	35.961	93.194.912

2013

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
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera	30.333	0	0	0	0	0	30.333	-	30.333
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios	0	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 Período Anterior 31/03/2013	23	52.087.696	11.160.579	(742.937)	(742.937)	20.535.611	83.040.949	410.282	83.451.231

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

		01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 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		8.969.982	24.036.463
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(36.300.972)	(32.008.461)
Otros pagos por actividades de operación		123.670	(4.852)
Intereses pagados		(243.891)	(542.761)
Intereses recibidos		262.339	380.574
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(326.166)	(187.522)
Otras entradas (salidas) de efectivo		1.461.847	(463.701)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de		(26.053.191)	(8.790.260)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	13	0	(395.618)
Compras de propiedades, planta y equipo	16	(236.293)	(109.883)
Compras de activos intangibles	14	0	(29.319)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(236.293)	(534.820)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de la emisión de acciones		0	30.333
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		22.717.589	17.590.340
Total importes procedentes de préstamos		22.717.589	17.590.340
Préstamos de entidades relacionadas		2.582.313	0
Pagos de préstamos		(6.437.138)	(7.615.149)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(539.333)	(824.203)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de		18.323.431	9.181.321
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		(7.966.053)	(143.759)
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		(7.966.053)	(143.759)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo		23.468.098	20.200.156
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo		15.502.045	20.056.397

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios



PAZ CORP S.A.

Dirección

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

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto
nicolas.costanzi@pazcorp.cl
Gerente de Administración y Finanzas

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.