

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 31 de marzo de 2015. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior.

RESUMEN EJECUTIVO

- La Compañía registró **utilidades de MM\$ 6.062 el primer trimestre de 2015**, un 108,4% superior a los MM\$ 2.908 alcanzados en el mismo período del año anterior.
- Los **ingresos de actividades ordinarias crecieron a marzo de 2015 un 280,3%** respecto del primer trimestre de 2014, **alcanzado MM\$ 39.356 a marzo de 2015**.
- El **retorno sobre ventas (ROS) en el primer trimestre de este año alcanzó un 17,3%**. De acuerdo con el criterio de consolidación proporcional, el ROS a marzo de 2015 fue un 15,3%, superior al 13,7% alcanzado a marzo de 2014.
- El **EBITDA¹ del primer trimestre fue de MM\$ 11.580**, superior en un 132,7% respecto de los MM\$ 4.977 alcanzados en el mismo trimestre del año anterior. De esta forma, el **margen EBITDA alcanzó un 26,2%**, superior al 24,6% registrado en igual período del año anterior.
- El **margen bruto en el trimestre fue un 31,7%**, cifra inferior al 34,6% registrado en el mismo trimestre del año 2014. En tanto el **margen bruto de la venta de viviendas fue un 31,1%**, superior al 27,9% alcanzado en igual periodo anterior.
- El **resultado de explotación fue de MM\$ 9.361 en el primer trimestre de 2015**, cifra superior en 363% respecto de los MM\$ 2.020 registrados en igual periodo del año 2014.
- Los **gastos de administración y venta (GAV) a marzo de 2015 alcanzaron los MM\$ 3.112**, creciendo un 99,2% respecto al primer trimestre de 2014. En tanto el **ratio GAV/Ingresos alcanzó un 7,9%**, cifra menor al 15,1% obtenido a igual período del año anterior.
- El **retorno sobre patrimonio (ROE) a marzo de 2015 alcanzó un 24,2%**, superior al 22,4% registrado a diciembre de 2014.
- La **escrituración** a marzo de 2015 fue de **MUF 1.959**, mayor a las MUF 1.041 escrituradas en el mismo período del año 2014. En tanto las **promesas** alcanzaron las **MUF 1.433**, monto superior en 28,7% respecto a marzo de 2014.
- Al cierre del trimestre el **leverage financiero alcanzó 1,20 veces**, cifra levemente menor a 1,21 veces alcanzado a diciembre de 2014.

¹ El EBITDA incluye los flujos generados de Asociadas y Negocios de Control Conjunto (ver punto 3.1.8 en página 8).

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	13
5. Indicadores del negocio.....	17
6. Análisis de riesgo	22
7. Análisis del sector	23
8. Anexos.....	26

1. Hechos destacados del trimestre**Hecho Esencial publicado el 8 de abril de 2015**

En sesión de directorio, celebrada el martes 7 de abril de 2015, se acordó citar a Junta Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, a celebrarse el día 28 de abril de 2015 a las 09:00 horas, en el Hotel Atton El Bosque, ubicado en Roger de Flor N°2.770, Las Condes, Santiago.

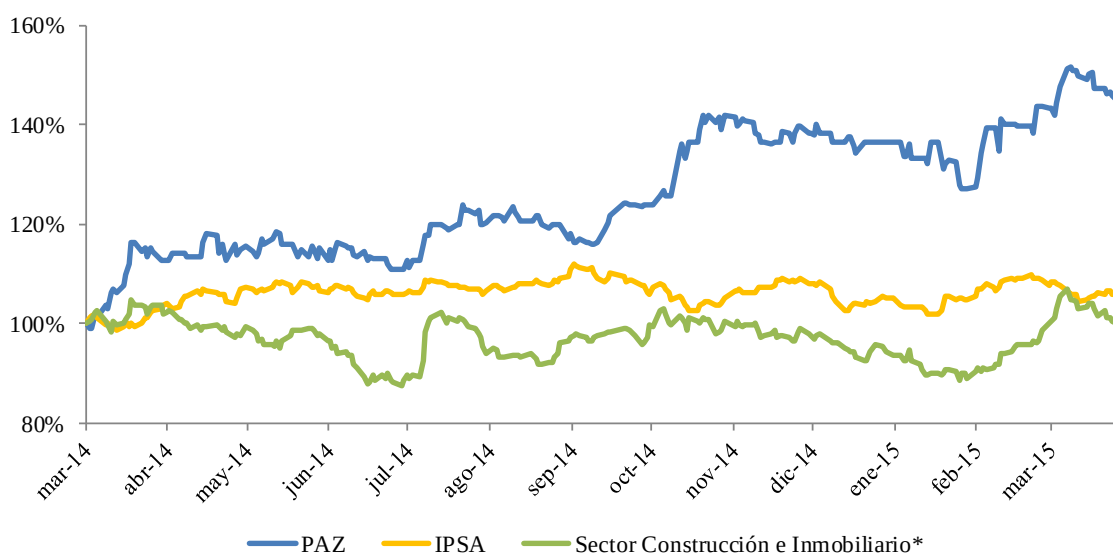
Hecho Esencial publicado el 28 de abril de 2015

El 28 de abril de 2015, 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 distribuible del ejercicio 2014, que ascendió a \$21.349.816.350, lo que equivale a un dividendo de \$22,60283 por acción, y a un dividendo total de \$6.404.944.905. El referido dividendo será puesto a disposición de los accionistas a contar del día 29 de mayo de 2015 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 23 de mayo del presente año, y (ii) elegir como directores a los señores Ricardo Paz Daniels, Francisco León Délano, 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.

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

Precio Acción (\$)	mar-15	mar-14	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	401	310	Feller Rate	BBB	Primera Clase Nivel 4
Max	417	320	ICR	BBB	Primera Clase Nivel 4
Min	349	250			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	113.628	87.375			
Utilidad/acción (\$)	21,39	10,32			

Evolución Acción Paz Corp S.A. | IPSA | C&I 12 meses moviles (Base 100)



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

* Corresponde a un Índice Bursátil desarrollado y publicado por la Bolsa de Comercio de Santiago, que mide el comportamiento accionario de las Compañías del sector económico de Construcción e Inmobiliario. Actualmente el Índice está constituido por Besalco (20.69%) S.A., Paz Corp S.A (17.34%), Salfa Corp S.A (38.63%), y Socovesa S.A. (23.34%).

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 y coligadas en donde Paz posee control conjunto se consolidan a través del mecanismo de valor patrimonial (VP). Respecto de esto último, en el primer trimestre de 2014 el efecto más relevante se presenta con Inmobiliaria Creación SPA en Chile y en los negocios de la Compañía en Perú, los cuales no son posibles de consolidar línea a línea dado que Paz tiene un 50% de participación de estas sociedades.

Reporte Trimestral 1T15

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

El Estado de Resultados de la Compañía se presenta a continuación:

Estado de Resultados (millones de CLP)	3M15	3M14	VAR	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	39.356	10.348	29.008	280,3%
Costo de ventas	(26.883)	(6.764)	(20.119)	297,4%
Ganancia bruta	12.473	3.583	8.889	248,1%
Margen bruto	31,7%	34,6%	(2,9%)	
Gastos de administración y venta	(3.112)	(1.562)	(1.550)	99,2%
Resultado de explotación	9.361	2.022	7.339	363,0%
Resultado fuera de explotación	(77)	1.548	(1.625)	(105,0%)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	9.284	3.569	5.715	160,1%
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.491)	(802)	(1.689)	210,5%
Ganancia (pérdida)	6.793	2.767	4.026	145,5%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	731	(141)	872	617%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	6.062	2.908	3.153	108,4%
ROS⁽¹⁾	17,3%	26,7%	(948 bps)	
EBITDA⁽²⁾	11.580	4.977	6.603	132,7%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	26,2%	24,6%	156 bps	

Adicionalmente, para efectos comparativos, se presenta el Estado de Resultados de la Compañía con consolidación proporcional, donde se consolida proporcionalmente aquellas sociedades donde la empresa tiene control conjunto. Esta apertura se encuentra en la Nota 30.2 de los Estados Financieros.

Estado de Resultados (millones de CLP)	3M15	3M14	VAR	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	44.198	20.203	23.995	118,8%
Costo de ventas	(30.401)	(13.488)	(16.913)	125,4%
Ganancia bruta	13.797	6.715	7.082	105,5%
Margen bruto	31,2%	33,2%	(2,0%)	
Gastos de administración y venta	(3.951)	(2.696)	(1.254)	46,5%
Resultado de explotación	9.847	4.019	5.828	145,0%
Resultado fuera de explotación	(603)	(87)	(516)	591%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	9.244	3.932	5.312	135,1%
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.471)	(1.173)	(1.298)	110,7%
Ganancia (pérdida)	6.772	2.759	4.013	145,5%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	711	(150)	860	575,3%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	6.062	2.908	3.153	108,4%
ROS⁽¹⁾	15,3%	13,7%	167 bps	
EBITDA⁽²⁾	11.580	4.977	6.603	132,7%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	26,2%	24,6%	156 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).

Reporte Trimestral 1T15

A continuación se presenta el Estado de Resultados 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 (antigua norma NIC 31). Esta apertura se encuentra en la Nota 30.2 de los Estados Financieros.

Resultado por País	Chile		Perú		Brasil		Paz Corp	
Estado de Resultados (millones de CLP)	3M15	3M14	3M15	3M14	3M15	3M14	3M15	3M14
Ingresos de actividades ordinarias	39.311	16.610	4.747	3.371	140	222	44.198	20.203
Costo de ventas	(26.770)	(10.862)	(3.528)	(2.495)	(103)	(130)	(30.401)	(13.488)
Ganancia bruta	12.541	5.748	1.220	876	37	92	13.797	6.715
Margen bruto	31,9%	34,6%	25,7%	26,0%	26,3%	41,3%	31,2%	33,2%
Gastos de administración y Venta	(2.864)	(1.412)	(784)	(1.050)	(303)	(234)	(3.951)	(2.696)
Resultado de explotación	9.677	4.335	435	(174)	(266)	(142)	9.847	4.019
Resultado fuera de explotación	134	(69)	(313)	62	(424)	(81)	(603)	(87)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	9.811	4.266	123	(112)	(690)	(223)	9.244	3.932
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.474)	(1.111)	(13)	8	15	(70)	(2.471)	(1.173)
Ganancia (pérdida)	7.337	3.156	110	(104)	(675)	(293)	6.772	2.759
Ganancia atribuible a part. no controladoras	744	(118)	(20)	(8)	(13)	(24)	711	(150)
Ganancia atribuible a prop. de controlador	6.593	3.273	131	(95)	(662)	(269)	6.062	2.908

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **Ingresos de Explotación** en el primer trimestre de 2015 alcanzaron los MM\$ 39.356, cifra 280,3% superior a los MM\$ 10.348 de igual período del año 2014, tal como se desglosa en la siguiente tabla:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	3M15	3M14	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	38.987	4.643	34.343	739,6%
Venta de servicios profesionales	222	247	(25)	(10,1%)
Arriendo de maquinarias	8	99	(90)	(91,4%)
Venta terrenos	-	5.227	(5.227)	(100,0%)
Otros Arriendos	138	132	6	4,9%
Total Ingresos Ordinarios	39.356	10.348	29.008	280,3%

De la tabla anterior se puede observar que existe un aumento en los ingresos por venta de inmuebles en el primer trimestre del año 2015. Este aumento se explica principalmente por un mayor volumen de escrituras en Chile producto de una mayor cantidad de proyectos en proceso de escrituración. Adicionalmente, durante el primer trimestre de 2014 se encontraba en etapa de escrituración el proyecto Creación (desarrollado por Inmobiliaria Creación LC SPA), del cual Paz posee un 50% de participación, y que por lo tanto, no

consolida como parte de los Ingresos de Explotación (NIFF 11). Del total de escrituras del primer trimestre de 2014 un 73,8% fueron de este proyecto (equivalentes a 6.382 millones de pesos proporcionales al porcentaje de participación).

Lo anterior se compensa parcialmente por ventas de terrenos por MM\$ 5.227 realizadas durante el primer trimestre de 2014. Esta venta de terrenos correspondió 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%). El ingreso reconocido en estos últimos casos correspondió al valor de venta de los tres terrenos ajustado por el porcentaje de participación de dichos socios en las sociedades compradoras.

Durante el primer trimestre de 2015 se inició la escrituración de 4 etapas de proyectos: 3 en Chile y 1 en Perú. Esto se encuentra de acuerdo con el 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\$ 26.883, un 297,4% superior a los MM\$ 6.764 de igual período del año anterior. Dicha variación se explica principalmente por una mayor cantidad de unidades escrituradas en el período, como también al efecto de no consolidar los costos de las unidades escrituradas del proyecto Creación, en el primer trimestre de 2014.

Por otra parte, los mayores costos por venta de inmuebles durante este trimestre son compensados en parte por los costos ascendentes a MM\$ 3.189 asociados a la venta de terrenos realizados durante el ejercicio anterior.

3.1.3 GANANCIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del trimestre fue de MM\$ 12.473, un 248,1% superior comparado con igual período del año anterior, explicado principalmente por un mayor volumen de escrituración y por la no consolidación de ingresos y costos asociados al proyecto Creación durante el primer trimestre de 2014. El **Margen Bruto**, en tanto, alcanzó en el primer trimestre de 2015 un 31,7%, inferior al 34,6% alcanzado en igual trimestre de 2014.

Esta disminución en el margen bruto se explica por el alto margen generado en la venta de terrenos durante el primer trimestre de 2014. En tanto, a marzo de 2015, el margen bruto asociado a la venta de viviendas, alcanzó un 31,1%, superior al 27,9% de igual período del año anterior.

La contribución de la ganancia bruta por país en el período fue 99,7% atribuible a los negocios en Chile y 0,3% atribuible al negocio en Brasil. La filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A., por tratarse de una sociedad con control conjunto, por norma contable no consolida sus ingresos y costos en los estados de resultados de la Compañía.

Reporte Trimestral 1T15

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS

El **Gasto de Administración y Ventas (GAV)** para el trimestre fue de MM\$ 3.112 que representa un aumento de 99,2% respecto del gasto registrado en el primer trimestre de 2014. Cabe destacar eso si que el ratio de GAV sobre Ingresos se reduce de 15,1% en el primer trimestre de 2014 a 7,9% en el actual trimestre.

El detalle de las variaciones del gasto se muestra en la siguiente tabla:

Gastos de Administración y Venta (millones de CLP)	3M15	3M14	VAR	% VAR.
Remuneraciones, asesorías y honorarios	1.410	435	975	223,9%
Gastos de comercialización	285	140	144	102,9%
Gastos de mantención de stock	45	43	2	5,0%
Patentes y permisos	308	241	67	27,8%
Gastos de post venta	396	100	297	298,1%
Gastos de oficina y otros gastos generales	423	320	103	32,1%
Depreciación del activo fijo	132	168	(36)	(21,3%)
Amortización de intangible	112	114	(2)	(2,0%)
Total Gastos	3.112	1.562	1.550	99,2%

Las principales variaciones se explican a continuación:

- Mayores **Remuneraciones, asesorías y honorarios**, explicados principalmente por un incremento en las comisiones de ventas pagadas producto de un mayor nivel de promesas y escrituración y una mayor provisión por el plan de Stock Options.
- Aumento en **Gastos de Comercialización**, debido al aumento en los gastos de publicidad, relacionado con un mayor volumen de lanzamientos de proyectos durante el primer trimestre de 2015 respecto de igual período del año anterior.
- Aumento en **Patentes y Permisos**, explicado principalmente por el aumento del patrimonio de la Compañía y de las filiales del grupo.
- Aumento en **Gastos de Post Venta**, relacionado con un mayor número de unidades entregadas durante el trimestre.
- Aumento en **Gastos de Oficinas y Otros Gastos Generales**, se debe principalmente a una menor facturación de honorarios por servicios relacionados con el cumplimiento de hitos en proyectos durante este trimestre, permitiendo una menor eliminación de gastos en comparación a la eliminación efectuada en el periodo anterior.
- Menor gasto por **Depreciación**, debido a una menor cantidad de activos depreciables en Chile y una menor depreciación en la filial en Brasil.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **Resultado Operacional** alcanzó los MM\$ 9.361 durante el primer trimestre de 2015, lo que representa un aumento de un 363% respecto de los MM\$ 2.022 alcanzados en igual trimestre del año anterior. Así mismo, el **Margen Operacional** a marzo de 2015 fue de 23,8%, cifra superior al 19,5% en igual período de 2014. La mejora en el resultado operacional y en el margen operacional, se explican principalmente por el mayor volumen de escrituración en Chile y la disminución del ratio GAV/ingresos, respectivamente.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL (Resultado fuera de explotación)

El **Resultado No Operacional** registró una pérdida en el primer trimestre de 2015 de MM\$ 77, comparado con la utilidad de MM\$ 1.548 registrada en el mismo período del año anterior.

El desglose de la variación trimestral en el Resultado No Operacional se detalla en la siguiente tabla:

Resultado No Operacional (millones de CLP)	3M15	3M14	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	95	10	85	877,6%
Ingresos financieros	243	262	(19)	(7,4%)
Costos financieros	(266)	(244)	(22)	9,0%
Diferencias de cambio	(393)	373	(766)	(105,4%)
Resultado por unidades de reajuste	101	(249)	350	140%
Participación en las gan. (pérd.) asoc.	194	1.646	(1.452)	(88%)
Otras ganancias (pérdidas)	(50)	(250)	199	(80%)
Resultado fuera de explotación	(77)	1.548	(1.625)	(105,0%)

Las principales variaciones se explican a continuación:

Mayores **Otros ingresos por función**, explicados por mayores multas por desistimientos producto del incremento en el volumen de escrituración del primer trimestre de 2015.

- Disminución en las **Diferencias de cambio**, producto de la depreciación registrada durante el presente trimestre del Real Brasileiro respecto del Peso Chileno en las inversiones realizadas en la filial Paz Realty.
- Aumento en **Resultado por unidades de reajuste**, (el cual muestra el reajuste de los pasivos financieros y no financieros expresados en UF y no relacionados con proyectos en desarrollo), que se explica por el menor IPC del período comparado con el mismo período del año anterior.

- iii. Disminución en resultados por **Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas** a marzo de 2015, debido principalmente a la utilidad del proyecto Creación en Chile durante el primer trimestre de 2014 (donde la Compañía posee un 50% de la propiedad), compensado en parte, por la mayor utilidad registrada en Perú durante el presente trimestre.

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **Utilidad** del primer trimestre de 2015 alcanzó los MM\$ 6.793 un 145,5% superior a los MM\$ 2.767 registrados en igual período de 2014. De esta utilidad, corresponde a los **controladores MM\$ 6.062**, un 108,4% superior a los MM\$ 2.908 del primer trimestre de 2014. La utilidad de este período se explica principalmente por la ganancia generada en Chile por MM\$ 6.593, superior a los MM\$ 3.273 alcanzados en igual trimestre de 2014.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** del primer trimestre de 2015 alcanzó los MM\$ 11.580 cifra superior en 132,7% respecto de los MM\$ 4.977 obtenidos en el mismo período del año anterior. En tanto, el **Margen EBITDA** para este período alcanzó un 26,2% cifra superior al 24,6% registrado en igual período de 2014. La mejora en el EBITDA y en el Margen EBITDA, se explican principalmente por el mayor volumen de escrituración en Chile y la disminución del ratio GAV/ingresos, respectivamente.

Dentro del costo de venta se incluyen 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 2015 alcanzaron a MM\$ 1.236, de los cuales MM\$ 1.092 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 144 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a marzo de 2015 fue de MM\$ 299.

Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA.

Estados Financieros al 31-03-2015 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA	
		3M15	3M14
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		9.284	3.569
Ingresos Financieros	Nota 26	(243)	(262)
Costos Financieros	Nota 26	266	244
Costos Financieros Activados	Nota 10.1	1.092	208
Depreciación	Nota 25.2	132	168
Amortización	Nota 25.2	112	114
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 23	158	38
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 27	50	250
Diferencias de cambio	Nota 26	393	(373)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 26	(101)	249
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	(194)	(1.646)
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		10.950	2.560

Estados Financieros al 31-05-2015 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA	
		3M15	3M14
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	194	1.646
Ganancia (Pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	Nota 30.2	(20)	(8)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 30.2	(20)	370
Ingresos Financieros	Nota 30.2	(7)	(18)
Costos Financieros	Nota 30.2	104	56
Costos Financieros Activados	Nota 30.2	144	257
Depreciación	Nota 30.2	56	64
Amortización	Nota 30.2	-	-
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 30.2	-	-
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 30.2	-	0
Diferencias de cambio	Nota 30.2	180	22
Resultado por unidades de reajuste	Nota 30.2	0	30
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	-	-
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		630	2.418
EBITDA		11.580	4.977

Nota: En la Nota 30.2 se puede obtener los saldos por diferencia entre los EEFF NIIF 11 y EEFF sin NIIF 11

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 por el negocio Perú y los proyectos Creación en Chile y Rangel Pestana y Jaragua en Brasil. La suma de ambos cuadros entrega el EBITDA de la Compañía, el cual asciende a MM\$ 11.580 a marzo de 2015.

Reporte Trimestral 1T15

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

Estados Financieros sin aplicación NIIF 11 al 31-05-2015 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA	
		3M15	3M14
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 30.2	9.244	3.932
Ingresos Financieros	Nota 30.2	(250)	(281)
Costos Financieros	Nota 30.2	369	300
Costos Financieros Activados	Nota 30.2	1.236	465
Depreciación	Nota 30.2	188	232
Amortización	Nota 30.2	112	114
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 30.2	158	38
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 30.2	50	250
Diferencias de cambio	Nota 30.2	573	(351)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 30.2	(100)	279
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	-	-
EBITDA NIC 31		11.580	4.977

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	mar-15	dic-14	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	176.360	197.476	(21.116)	(10,7%)
Activos no corrientes	147.824	112.779	35.045	31,1%
Total Activos	324.184	310.254	13.929	4,5%
Pasivos corrientes	130.207	130.280	(73)	(0,1%)
Pasivos no corrientes	81.147	72.554	8.593	11,8%
Total Pasivos	211.354	202.834	8.520	4,2%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	111.984	106.534	5.450	5,1%
Participaciones no controladoras	846	887	(41)	(4,6%)
Patrimonio Neto y Pasivos	324.184	310.254	13.929	4,5%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	135.652	130.412	5.240	4,0%
Corto plazo	81.344	83.330	(1.986)	(2,4%)
Largo plazo	54.308	47.082	7.226	15,3%
Caja & equivalentes	(29.703)	(36.106)	6.403	(17,7%)
Deuda financiera neta	105.949	94.306	11.643	12,3%
ROE⁽¹⁾	24,2%	22,4%		11,4%

⁽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\$ 324.184 al 31 de marzo de 2015, lo que equivale a un aumento del 4,5% respecto del cierre del año 2014. El principal ítem de los activos corresponden a inventarios (inmuebles para la venta, obras en curso, terrenos destinados a proyectos y terrenos con promesa de compra), alcanzando un total de MM\$ 213.090.

En comparación a diciembre de 2014, los **Activos Corrientes** disminuyeron un 10,7% principalmente por la reducción en inventarios por MM\$ 19.088, debido a un aumento en el volumen de entrega de stock disponible para escriturar durante el período, sumado al menor nivel de caja utilizada en la compra de nuevos terrenos, cerrando a marzo de 2015 en MM\$ 29.178. Estas variaciones son compensadas en parte por el aumento en deudores comerciales por MM\$ 4.342 que se relacionan mayormente por el saldo por cobrar de las escrituraciones realizadas en el período.

Los **Activos No Corrientes** crecieron en un 31,1% explicado principalmente por el mayor nivel de Inventarios No Corrientes por MM\$ 35.461 debido a un mayor avance en las obras de proyectos en curso y a un aumento en el banco de terrenos.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 211.354 al 31 de marzo de 2015, aumentando un 4,2% comparativamente con los MM\$ 202.834 al 31 de diciembre de 2014. 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 al cierre de marzo de 2015, que en conjunto aumentaron en MM\$ 5.240; (ii) el aumento en Cuentas Por Pagar Corrientes y No Corrientes en MM\$ 3.463 y (iii) el aumento por MM\$ 1.427 en los Pasivos por Impuesto. Lo anterior se compensa en parte por la disminución 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 reflejaron un baja de MM\$ 1.593.

Al cierre de marzo de 2015 los **Pasivos Corrientes** disminuyeron levemente en 0,1% explicado principalmente por la disminución en Otros Pasivos No Financieros de MM\$ 2.352, debido al reconocimiento en el ingreso de explotación los anticipos de promesas de compraventa producto del volumen de escrituración en el periodo. Además, los pasivos financieros disminuyeron producto de un mayor pago de líneas de crédito de construcción de proyectos en etapa de escrituración, respecto a los giros de líneas de crédito de construcción de proyectos disponibles para entrega inmediata en los próximos doce meses. Lo anterior se compensa por el aumento en Cuentas por Pagar por MM\$ 3.405 debido principalmente a una mayor deuda con acreedores y proveedores.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** crecieron en 11,8% explicado principalmente por el aumento de Otros Pasivos Financieros No Corrientes por MM\$ 7.226 debido al giro de

líneas de construcción relacionadas al mayor grado de avance en obras y compras de nuevos terrenos, y al aumento en Otros Pasivos No Financieros No Corrientes por MM\$ 759.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. al 31 de marzo de 2015 asciende a MM\$ 112.830, de los cuales MM\$ 111.984 corresponden al Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen un 5,0% y 5,1% respectivamente. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias del ejercicio.

Por otra parte, cabe destacar que los efectos de la Reforma Tributaria, originó un incremento neto de activos por impuestos diferidos sobre pasivos por impuestos diferidos de MM\$ 355 durante el año 2014. Esta variación fue contabilizada en el patrimonio de acuerdo a lo dispuesto en el Oficio Circular N° 856 de la Superintendencia de Valores y Seguros.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	mar-15	mar-14	% VAR.
Flujo de la Operación	(11.527)	(26.053)	(55,8%)
Flujo de la Inversión	16	(236)	106,8%
Flujo de la Financiamiento	5.095	18.323	(72,2%)
Total Flujo	(6.415)	(7.966)	(19,5%)

A marzo del año 2015, la Compañía obtuvo un **flujo de efectivo** negativo de MM\$ 6.415. Las actividades de la operación reflejaron un flujo negativo de MM\$ 11.527, explicado principalmente por los mayores pagos a proveedores por los bienes y servicios asociados a la construcción de proyectos en desarrollo, compensados en parte por la recaudación asociada a la venta y promesa de inmuebles. Las actividades de inversión originaron un flujo positivo de MM\$ 16 que corresponde mayoritariamente a los dividendos recibidos por las sociedades del grupo donde no se tiene el control efectivo, compensados en parte por los aportes realizados en este mismo tipo de sociedades, relacionados al desarrollo de nuevos proyectos. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron un flujo de efectivo por MM\$ 5.095, explicado en mayor parte por los giros de líneas bancarias de financiamiento de construcción asociadas al desarrollo de los proyectos y nuevas líneas para compra de terrenos, compensados con las amortizaciones realizadas en los proyectos en escrituración y en la deuda corporativa.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	mar-15	dic-14	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,35	1,52	(0,16)
Razón ácida ²	Veces	0,58	0,59	(0,01)
Capital de trabajo ³	MM\$	46.153	67.195	(21.043)

El **índice de liquidez** fue de 1,35 a marzo de 2015, cifra menor al 1,52 mostrado al cierre de diciembre 2014. Esta variación se explica principalmente por la disminución de 10,7% en los Activos Corrientes, producido principalmente por un menor nivel de inventarios, dado un alto nivel de entrega de stock disponible para la escrituración en el período y una menor posición en caja y equivalente. Lo anterior se compensa en parte por el aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar correspondientes al saldo por cobrar de las escrituras.

La **razón ácida** presentó un nivel similar entre marzo de 2015 y diciembre 2014, llegando en el presente trimestre a 0,58 veces.

En tanto, el **capital de trabajo** de la Compañía al 31 de marzo de 2015 alcanzó a MM\$ 46.153, mientras que al 31 de diciembre de 2014, fue de MM\$ 67.195. La variación se explica por una reducción de los Activos Corrientes (MM\$ 21.116) y una leve disminución en los Pasivos Corrientes (MM\$ 73). El menor nivel en los Activos Corrientes se debe mayormente a la disminución de Inventarios y de Efectivo y Equivalente. En tanto, la variación de los Pasivos Corrientes se explica principalmente por la disminución en los anticipos de promesas de compraventa registrados en Otros Pasivos No Financieros Corrientes y la menor deuda financiera, compensado en parte por la aumento en Cuentas por Pagar Comerciales.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	mar-15	dic-14	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,87	1,89	(0,01)
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,61	1,55	0,06
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,20	1,21	(0,01)
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	61,6%	64,2%	(2,6%)
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	38,4%	35,8%	2,6%

El **leverage total** a marzo de 2015 fue de 1,87 levemente inferior al 1,89 presentado en diciembre de 2014. Esta variación se explica por un mayor aumento en patrimonio, respecto al incremento en los Pasivos Totales.

El **endeudamiento financiero** al 31 de marzo de 2015 fue de MM\$ 135.652, que representa una relación con el Patrimonio o leverage financiero de 1,20. Esta cifra es levemente menor al leverage financiero obtenido a diciembre de 2014 que fue de 1,21. Esta variación se explica por el mayor aumento en el Patrimonio respecto al crecimiento en pasivos financieros.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	mar-15	dic-14	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	324.184	310.254	13.929
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,98	0,81	0,17
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	462	505	(42)

El **ciclo de conversión de efectivo** a marzo de 2015 alcanzó una cifra menor que a diciembre de 2014, cerrando para el actual ejercicio en 462 días.

La Administración incluye para su gestión, la revisión del plazo promedio transcurrido entre la firma de las escrituras de compraventas con clientes hasta que se efectúa la recuperación de los flujos relacionados con las mismas. A marzo de 2015 dicho índice es de aproximadamente 24 días.

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.

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	mar-15	mar-14	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	24,2%	12,8%	89,5%
Rentabilidad activo ¹³	%	8,0%	4,5%	77,3%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	11,8%	5,8%	102,5%
Rentabilidad sobre las ventas ¹⁵	%	17,3%	26,7%	(35,5%)
Margen EBITDA ¹⁶	%	26,2%	24,6%	6,3%

La **rentabilidad del patrimonio (ROE)** fue 24,2% al 31 de marzo de 2015, superior a la rentabilidad de 12,8% registrada en igual período del año anterior, y además, superior al 22,4% registrado a diciembre de 2014.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a marzo de 2015 fue de 8,0% y 11,8% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** o margen neto acumulado a marzo de 2015 fue de 17,3%, cifra inferior respecto al 26,7% registrado a marzo de 2014. Al incluir las sociedades con control conjunto en una consolidación proporcional (NIC 31), el indicador alcanzó al cierre de marzo de 2015 un 15,3% mayor al 13,7% del mismo período del año anterior.

En tanto, el **margen EBITDA** para marzo de 2015 fue un 26,2%, superior respecto del 24,6% alcanzado a marzo de 2014.

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-15	mar-14	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	39.356	10.348	29.008
Costos de explotación	MM\$	(26.883)	(6.764)	(20.119)
Ganancia bruta	MM\$	12.473	3.583	8.889
Gastos financieros	MM\$	(266)	(244)	(22)
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	11.580	4.977	6.603
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	6.793	2.767	4.026
EBITDA ¹⁸	MM\$	11.580	4.977	6.603

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	mar-15	mar-14	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	35,9	15,6	20,3
Deuda/EBITDA ²⁰	Veces	3,1	5,2	(2,2)
Utilidad por acción ²¹	\$	21,39	10,32	11,07

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre de marzo de 2015 alcanzó 35,9 veces, lo cual se compara favorablemente respecto de igual período del año anterior, que presentaba un índice de 15,6 veces. Esto se explica principalmente por una mayor utilidad y un similar nivel de gastos financieros.

En cuanto al ratio de **deuda sobre EBITDA** al cierre de marzo de 2015 alcanzó 3,1 veces, cifra menor a las 5,2 veces registradas en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por una mayor EBITDA.

Respecto de la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 21,39 pesos por acción, creciendo en 11,07 pesos por acción respecto del mismo período del año anterior. 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

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

²¹ Deuda/Ebitda = Deuda Financiera / Ebitda

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

la Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Propietarios de la Controladora para efectos de la determinación de la utilidad líquida distribuable.

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 31 de marzo de 2015 presenta un total de 39 proyectos, equivalentes a 60 etapas, de las cuales 58 corresponden a proyectos habitacionales (23 en Chile, 30 en Perú y 5 en Brasil) y 2 etapas a proyectos comerciales en Chile.

CHILE -VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROYECTOS	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	7	7	1.892	4.182	1.231	2.740	460	978	201	464	89,4%
En Desarrollo	16	16	4.135	11.030	-	-	1.718	3.713	2.417	7.317	41,5%
Total	23	23	6.027	15.211	1.231	2.740	2.178	4.691	2.618	7.781	56,6%

PERU

Departamentos + Casas	N° DE PROYECTOS	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	8	21	3.616	5.724	2.735	4.281	394	557	487	887	86,5%
En Desarrollo		3	445	939	-	-	60	124	385	814	13,5%
Departamentos (PC)		24	4.061	6.663	2.735	4.281	454	681	872	1.701	78,5%
Escriturando	2	6	2.739	4.803	2.211	3.828	387	714	141	261	94,9%
En Desarrollo		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Casas (PCG)		6	2.739	4.803	2.211	3.828	387	714	141	261	94,9%
Total	10	30	6.800	11.466	4.946	8.108	841	1.395	1.013	1.962	85,1%

BRASIL

Departamentos	N° DE PROYECTOS	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	1	1	160	252	137	210	11	18	12	24	92,5%
En Desarrollo	3	4	1.217	2.258	-	-	824	1.370	393	887	67,7%
Total	4	5	1.377	2.509	137	210	835	1.388	405	911	70,6%

TOTAL RESIDENCIAL	37	58	14.204	29.187	6.314	11.058	3.854	7.475	4.036	10.654	71,6%
--------------------------	-----------	-----------	---------------	---------------	--------------	---------------	--------------	--------------	--------------	---------------	--------------

CHILE-COMERCIAL

Oficinas	N° DE PROYECTOS	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
Escriturando	1	1	8.455	525	6.072	378	2.382	141	0,40	6	100,0%
En Desarrollo	1	1	11.480	603	-	-	1.750	110	9.730	493	15,2%
Total	2	2	19.935	1.129	6.072	378	4.132	251	9.731	499	51,2%

El portafolio habitacional presenta 14.204 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 29.187. De este total, 6.314 unidades con un valor de MUF 11.058 se encuentran escrituradas y entregadas; 3.854 unidades con un valor de venta de MUF 7.475 se encuentran con promesas de compraventa y 4.036 unidades por un monto de MUF 10.654 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 23 proyectos, de las cuales el 30,4% se encuentra en escrituración y el 69,6% restante en desarrollo. Los 7 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 89,4%, lo cual indica un nivel de venta saludable para el stock de entrega inmediata. Por otro lado, los 16 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 41,5% y un promedio en avance de construcción del 31,0%.

El portafolio en Perú presenta 10 proyectos compuestos de 30 etapas, de las cuales 24 corresponden a proyectos de departamentos y 6 a proyectos de casas. De las etapas de proyectos de departamentos, 21 de ellas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 86,5%. Por otro lado, las 3 etapas de proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 13,5%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, 6 etapas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 94,9%.

El portafolio en Brasil presenta 4 proyectos con 5 etapas. Una de ellas se encuentra en escrituración con un avance de ventas de 92,5%. En tanto, las otras 4 se encuentran en desarrollo, 3 de las cuales ya comenzaron su construcción y presentan un avance en promesa de compraventa sobre el 65%, mientras que la etapa de proyecto restante, aún no inicia la construcción y lleva un avance de venta del 40,7%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 31 de marzo de 2015 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 7.726, siendo el monto de ingresos que le corresponderá registrar a la Compañía al momento de escriturar dicho backlog de MUF 7.028, de las cuales MUF 6.331 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 697 serán consolidadas como parte del Resultado No Operacional (Participación en Ganancias (pérdidas) de Asociadas).

El siguiente cuadro muestra la temporalidad de escrituración del backlog de promesas de compraventa al 31 de marzo de 2015, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2015	2016	2017	Total Proporcional
1T	-	421	299	
2T	1.936	263	88	
3T	309	383	191	
4T	2.663	475	-	
TOTAL	4.908	1.541	578	7.028
Chile	3.544	1.199	199	
Perú	686	11	-	
Brasil	678	332	379	
TOTAL	4.908	1.541	578	7.028

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 de 2015, comparativo con igual período del año anterior.

		ESCRITURACIÓN			PROMESAS NETAS		
		1T15	1T14	% Var.	1T15	1T14	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF						
	Chile	1.376	737	86,8%	1.180	1.031	14,5%
	Perú	380	286	33,0%	169	(113)	50,0%
	Brasil	5	19	(71,4%)	65	173	(62,4%)
	TOTAL	1.761	1.041	69,1%	1.414	1.091	29,6%
	Unidades						
	Chile	596	379	57,3%	478	442	8,1%
	Perú	213	206	3,4%	87	(61)	(242,6%)
	Brasil	3	10	(70,0%)	32	81	(60,5%)
	TOTAL	812	595	36,5%	597	462	29,2%
	PRECIO PROM (UF)						
	Chile	2.308	1.943	18,8%	2.469	2.332	5,9%
	Perú	1.786	1.388	28,6%	1.941	1.845	5,2%
	Brasil	1.803	1.893	(4,7%)	2.037	2.141	(4,9%)
	TOTAL	2.169	1.750	23,9%	2.369	2.362	0,3%
Comercial Chile MUF		198	-	100,0%	19	22	(14,8%)
TOTAL	Miles UF						
	Chile	1.573	737	113,6%	1.199	1.052	13,9%
	Perú	380	286	33,0%	169	(113)	50,0%
	Brasil	5	19	(71,4%)	65	173	(62,4%)
TOTAL		1.959	1.041	88,1%	1.433	1.113	28,7%

El primer trimestre de 2015 presenta una alza de 88,1% en el nivel de escrituración de la Compañía (medido en UF) respecto de igual período del año 2014. Esta variación se explica principalmente por el mayor nivel de escrituración en Chile, que aumentó un 113,6%, pasando de MUF 737 en el 1T14 a MUF 1.573 en el 1T15, debido fundamentalmente a una mayor cantidad de proyectos en escrituración y una mejora en los precios promedios. Adicionalmente existe un mayor nivel de entregas en Perú, y en cuanto a Brasil, las escrituras del primer trimestre de 2015 corresponden al saldo de unidades del proyecto Reserva Jardim Amazonas, el cual inició su escrituración durante el último trimestre de 2014.

Respecto a los precios promedios de las unidades escrituradas, éstos crecen en 23,9% a marzo de 2015 respecto al mismo período de 2014, principalmente por el ciclo que vive la industria en Chile y a un mix de productos de mayor valor unitario tanto en Chile como en Perú.

Por otro lado, las promesas del primer trimestre de 2015 presentan un aumento de 28,7% (medido en UF) respecto del 2014, debido al mayor nivel de venta principalmente en Chile y Perú. El mayor nivel de promesas en Perú se explica por una menor base comparativa, debido a una limpieza de cartera realizada durante el año 2014. En cuanto al mayor nivel de promesas en Chile se explica por un mayor stock disponible para la venta. Respecto a la menor cantidad de promesas en Brasil, se debe a una menor actividad económica en dicho país, lo que ha impactado en el nivel de visitas a los proyectos y por ende en las promesas.

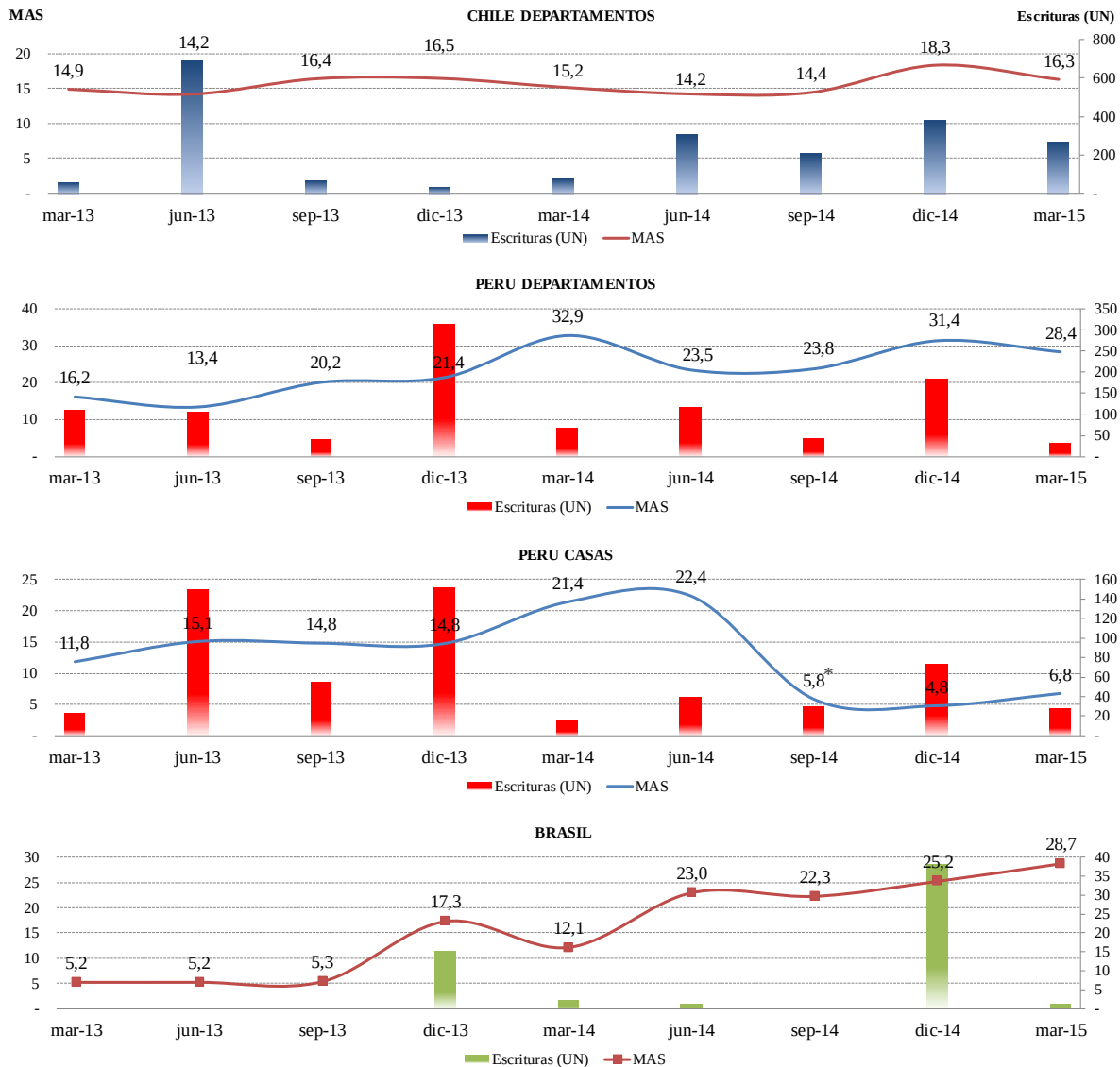
Respecto de la relación de los precios promedio de las unidades promesadas, se observa un nivel similar respecto al mismo período del año anterior.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de marzo de 2015, el indicador de los meses para agotar stock (MAS), determinado como el stock disponible dividido por el promedio móvil de promesas (se considera que toda escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 16,3 meses para Chile, 28,4 meses para Perú Departamentos, 6,8 meses para Perú Casas y 28,7 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. En el caso de Perú Departamentos y Brasil, el MAS está por sobre los niveles objetivos definidos por la administración. Dado lo anterior, se han tomado medidas de carácter comercial para aumentar los niveles de ventas del stock disponible de departamentos en Perú y Brasil y se han establecido un plan restrictivo en el lanzamiento de nuevos proyectos de manera de disminuir el MAS a niveles por debajo de 24 meses. Si bien este indicador también sube en Perú Casas y Brasil, principalmente por las bajas velocidades de venta presentadas durante el último trimestre, es importante señalar que los niveles de stock disponibles (en valores absolutos) en ambos países se mantienen bajos.

Reporte Trimestral 1T15

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



* MAS Perú Casas: la disminución se explica por postergación de la construcción de 733 lotes.

5.5 BANCO DE TERRENO

La Compañía presenta al 31 de marzo de 2015 un banco de 29 terrenos que representan el desarrollo potencial de 50 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 6.385 unidades, que equivalen a 2 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 3.525.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	17	23	4.125	2.688
Perú	11	26	1.912	764
Brasil	1	1	348	73
Total	29	50	6.385	3.525

6. Análisis de riesgo

Tanto el mercado inmobiliario como la industria 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 afectada 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.

Un análisis exhaustivo de los factores de riesgos que pueden afectar al desempeño de la Compañía, como también las políticas de mitigación que la administración desarrolla para abordar dichos riesgos, podrán ser encontradas en la Nota 3 de los Estados Financieros.

7. Análisis del sector

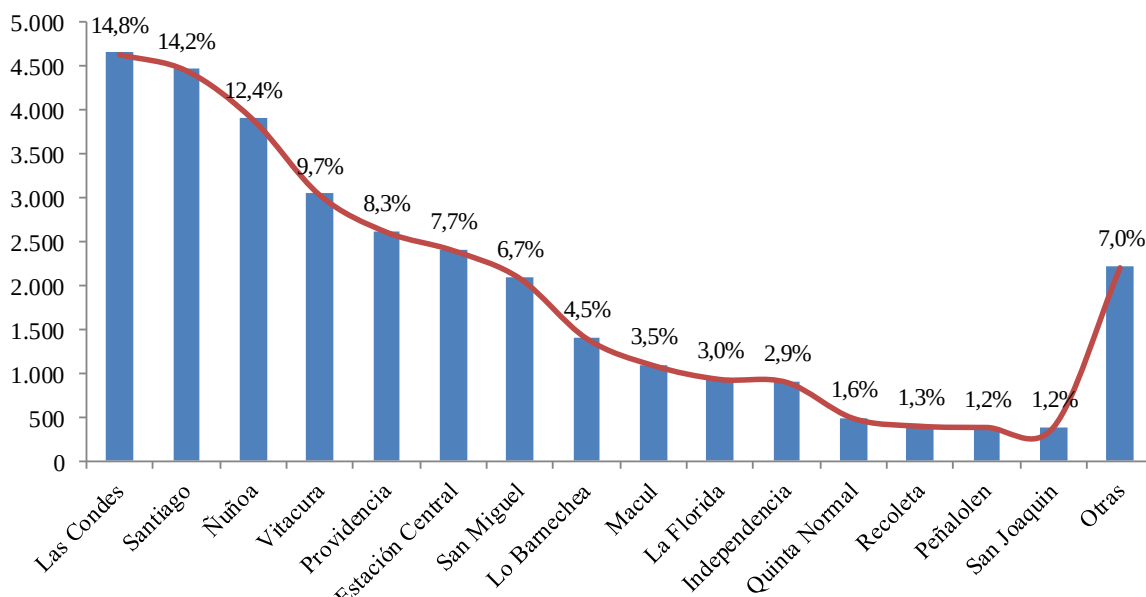
Chile: De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect realizado en la Región Metropolitana de Chile durante el primer trimestre de 2015, las ventas del sector alcanzaron a 10.333 unidades, lo que representa un total de MUF 40.745. Lo anterior en unidades representa un aumento de 15,4% respecto al trimestre anterior y un incremento de 3,4% respecto al mismo período de 2014. En términos de UF, la cifra aumentó en 17,4% respecto al trimestre anterior y un 11,0% respecto al mismo período de 2014. Del total de unidades vendidas durante el primer trimestre de 2015, 8.488 (82,1%) corresponden a departamentos y 1.845 (17,9%) corresponden a casas.

	Venta 1T15		Variación % (Unidades)	
	Unidades	MUF	dic-14	mar-14
Casas	1.845	9.287	0,8%	(21,8%)
Departamentos	8.488	31.458	19,4%	11,3%
Total	10.333	40.745	15,4%	3,4%

En cuanto a los precios promedios de las unidades vendidas, cerró en marzo de 2015 en 46,4 UF/m² en casas y 59,2 UF/m² en departamentos. Respecto al valor promedio de las unidades vendidas, cerró el trimestre en UF 3.949.

Tomando en cuenta las ventas de departamentos en las principales comunas de la Región Metropolitana, se observa un aumento importante en la comuna de Estación Central, llegando a 1.202 unidades. El incremento en dicha comuna se explica principalmente por la consolidación como nuevo polo de desarrollo inmobiliario. Respecto a las comunas emblemáticas, se mantienen con sanos niveles de crecimientos en las ventas y estable participación de mercado.

Venta MUF de departamentos en Santiago



A marzo del año 2015, la oferta (entrega inmediata y entrega futura), alcanzó las 29.840 unidades equivalentes a MUF 124.370. Lo anterior en unidades representa un aumento de 2,2% respecto al trimestre anterior y un incremento de 18,8% respecto al mismo trimestre de 2014. En términos de UF, la cifra experimentó un aumento de 3,2% respecto al trimestre anterior y aumentó un 30,0% respecto al mismo trimestre de 2014. Del total de unidades ofrecidas en el primer trimestre del año, 25.145 unidades corresponden a departamentos (84,3%) y 4.695 unidades a casas (15,7%).

Por otra parte, durante el primer trimestre de 2015 ingresaron 71 nuevos proyectos al mercado, de los cuales 58 corresponde a departamentos con una venta de más de 9.000 unidades. Esta cifra está en línea con el promedio de nuevos proyectos incorporados durante el primer trimestre de los años 2011 y 2014 (70). Con ello se observa un alza la unidades ofertadas (considerando casas y departamentos) de 2,2% respecto al trimestre anterior y 18,8% respecto al mismo trimestre del año pasado. En cuanto a las variaciones medidas en UF, la oferta creció un 3,2% respecto al trimestre anterior y un 30,0% en comparación a igual trimestre del año anterior. Esta variación da cuenta de una mayor actividad de la industria impulsada por los cambios normativos y tributarios. Así mismo, el crecimiento en el ingreso de nuevos proyectos, fue acompañado con un alza en las ventas, que evitó que se genere un aumento significativo del stock.

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 31 de marzo 2015 alcanza 11,7 meses, cifra menor a los 12,8 meses a diciembre de 2014. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 11,9 meses cifra levemente mayor a los 13,5 meses alcanzado en diciembre 2014.

Perú: Según los datos de la empresa Info Inmobiliaria, durante el primer trimestre de 2015 la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 15.941 unidades, distribuidas en 419 proyectos, principalmente dirigida al NSE B con un 62,9% de participación. En comparación al primer trimestre del año anterior la oferta total de unidades presentó un crecimiento de 4,4% y un aumento de 13,2% en las unidades del NSE B. De esta forma, se prevé que la inversión inmobiliaria se está enfocando al dicho segmento, el cual no ha presentado problemas de financiamiento.

En cuanto a la venta, durante el primer trimestre del 2015 se vendieron 2.384 unidades registrando una caída de 17% a comparación del mismo trimestre del año anterior. Medido en soles, la venta cerró el primer trimestre de 2015 en S/.1.300.882 millones, cifra menor en 5,6% respecto a las ventas generadas a marzo de 2014. Esta variación se debe a políticas de otorgamiento de créditos hipotecarios más restrictivas y a la visión por parte de los clientes de que el actual momento no es el adecuado para comprar, ambos generando la postergación de la adquisición de un bien raíz.

Por otro lado, al cierre de este periodo, la cantidad promedio generada en ventas por proyecto, fue de S/. 3.104.730 con un precio promedio por unidad de vivienda de S/ 311.312, lo cual estaría colocando a Lima Metropolitana y Callao en el NSE B y confirma que la oferta inmobiliaria haya estado dirigida a este segmento.

Brasil: Respecto al mercado inmobiliario de Brasil y de acuerdo con los indicadores publicados por SECOVI de la ciudad de Sao Paulo durante los primeros meses de 2015, las ventas del sector disminuyeron en 27% medido en unidades y 18,2% medido en reales, respecto al mismo periodo del año anterior. Del total de ventas, un 31% corresponde a departamentos de 1 dormitorio, 44% a departamentos de 2 dormitorios y un 25% a departamentos de 3 o más dormitorios. En cuanto al precio promedio de las unidades vendidas en el 2015, este aumentó en 12% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando un valor de MR\$ 540.

Referente a la oferta total en la ciudad de Sao Paulo, ésta alcanza las 26.756 unidades. Lo anterior representa una disminución de 1,8% respecto a diciembre de 2014 y un aumento de 43,7% respecto al mismo periodo del año anterior.

Por otra parte, durante los primeros meses del año se lanzaron a la venta 1.418 unidades. Esta cifra representa un aumento de 4,8% respecto a las unidades lanzadas en el mismo periodo del año anterior.

8. Anexos

8.1 INFORMACIÓN ADICIONAL SOLICITADA LA 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 a todos los proyectos en donde la Compañía participa, independiente del porcentaje de dicha participación.

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - mar 15			Stock Potencial ² próximos 12M - mar 15			Stock Disponible ¹ - mar 14		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	35.499	28.785	661	102.967	102.967	1.761	29.508	27.262	471
Oficinas	3.623	2.174	19	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	39.122	30.959	680	102.967	102.967	1.761	29.508	27.262	471

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - mar 15			Stock Potencial ² próximos 12M - mar 15			Stock Disponible ¹ - mar 14		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	24.024	8.008	528	-	-	-	18.651	6.217	479
Deptos	35.539	17.769	881	18.818	9.409	325	27.512	13.756	838
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	59.563	25.778	1.409	18.818	9.409	325	46.163	19.973	1.317

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - mar 15			Stock Potencial ² próximos 12M - mar 15			Stock Disponible ¹ - mar 14		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	1.035	1.035	23	26.660	21.328	617	1.086	543	22
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	1.035	1.035	23	26.660	21.328	617	1.086	543	22

¹ Stock Disponible = Inmuebles terminados que están disponibles para la venta, 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.

Reporte Trimestral 1T15

Los siguientes cuadros contienen los metros cuadrados construibles de los permisos de edificación con que cuenta la Compañía, incluyendo sus filiales y coligadas, para obras no iniciadas, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 31 de marzo de 2015 aún no se ha dado inicio a las obra.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	mar-15	mar-14	Permisos en M ²	mar-15	mar-14	Permisos en M ²	mar-15	mar-14
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	87.747	54.447	Deptos	48.660	70.415	Deptos	80.691	19.369
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	87.747	54.447	Total	48.660	70.415	Total	80.691	19.369

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, vale decir, sólo se muestran las obras desarrolladas por una filial interna.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM\$ mar 15	MM\$ mar 14	Backlog	MM\$ mar 15	MM\$ mar 14	Backlog	MM\$ mar 15	MM\$ mar 14
Casas	-	-	Casas	21.130	9.452	Casas	-	-
Deptos	140.626	114.138	Deptos	3.833	20.313	Deptos	21.092	16.236
Oficinas	12.916	22.935	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	153.543	137.073	Total	24.962	29.766	Total	21.092	16.236

Reporte Trimestral 1T15

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-15		mar-14		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	14.475	347	157	7	Deptos	12.923	195	10.662	276
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	647	12	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	14.475	347	157	7	Total	13.570	207	10.662	276

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-15		mar-14		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	6.472	54	5.715	89	Deptos	-	-	695	6
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	1.055	6	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	6.472	54	5.715	89	Total	1.055	6	695	6

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-15		mar-14		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	157	1	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	3.164	13	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	3.164	13	157	1	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO CHILE						
Inmuebles	mar-15			mar-14		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	33.871	32.660	596	17.388	10.949	379
Oficinas	4.866	2.920	31	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	38.737	35.580	627	17.388	10.949	379

Reporte Trimestral 1T15

PERU

Inmuebles hasta UF 1000	mar-15		mar-14		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	90	5	-	-	Casas	2.129	59	1.941	55
Deptos	195	8	602	26	Deptos	4.174	100	3.898	119
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	285	13	602	26	Total	6.303	159	5.840	174

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-15		mar-14		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	427	6	310	6	Casas	-	-	-	-
Deptos	2.350	35	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	2.777	41	310	6	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-15		mar-14		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERU

Inmuebles	mar-15			mar-14		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	2.646	882	70	2.251	750	61
Deptos	6.718	3.359	143	4.500	2.250	145
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	9.364	4.241	213	6.752	3.001	206

Reporte Trimestral 1T15

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	mar-15		mar-14		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	71	2	227	6
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	71	2	227	6

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-15		mar-14		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	62	1	220	4	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	62	1	220	4	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-15		mar-14		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-15		mar-14	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO BRASIL						
Inmuebles	mar-15			mar-14		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	133	133	3	447	223	10
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	133	133	3	447	223	10

Reporte Trimestral 1T15

Los siguientes cuadros muestran los montos y unidades promesadas netas de desistimiento y montos y unidades desistidas a marzo de 2015 y 2014.

CHILE

Inmueble	Promesado - mar 15					Promesado - mar 14				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	29.056	26.863	478	2.180	44	24.330	21.711	442	1.601	36
Oficinas	457	320	10	-	-	513	337	10	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	29.513	27.182	488	2.180	44	24.843	22.048	452	1.601	36

PERU

Inmueble	Promesado - mar 15					Promesado - mar 14				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	272	91	6	1.532	35	(6.067)	(2.022)	(148)	12.328	300
Deptos	3.885	1.943	81	674	16	3.410	1.705	87	2.161	63
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	4.158	2.033	87	2.206	51	(2.657)	(317)	(61)	14.489	363

BRASIL

Inmueble	Promesado - mar 15					Promesado - mar 14				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Unidades	Desistidas en MM\$	Unidades desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	1.605	1.441	32	801	19	4.094	3.083	81	1.401	29
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	1.605	1.441	32	801	19	4.094	3.083	81	1.401	29

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

A continuación se presentan los meses para agotar stock o MAS (base escrituras). Se utiliza como cálculo el cociente entre unidades de stock disponible de entrega inmediata en diciembre de cada año y las unidades vendidas (escrituras) de promedio móvil 3 meses. Cabe destacar que el stock disponible se define como inmuebles terminados que están disponibles para la venta, incluyendo aquellos que están promesados.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	mar-15	mar-14		mar-15	mar-14		mar-15	mar-14
Casas	-	-	Casas	22,6	23,6	Casas	-	-
Deptos	3,3	3,7	Deptos	18,5	17,3	Deptos	23,0	6,6
Oficinas	1,8	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

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 2015 y 2014 y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de marzo de 2015 y 2014.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	mar-15	mar-14		mar-15	mar-14		mar-15	mar-14
Casas	-	-	Casas	0,11	0,12	Casas	-	-
Deptos	0,95	0,59	Deptos	0,19	0,16	Deptos	0,13	0,41
Oficinas	1,34	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de marzo de 2015 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014 (expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	31-03-2015 M\$	31-12-2014 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	29.177.535	35.592.682
Otros activos financieros, corrientes	6	525.150	513.298
Otros activos no financieros, corrientes	7	1.799.046	1.850.336
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	40.543.465	36.201.255
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	974.412	1.033.854
Inventarios, corrientes	10	101.258.785	120.346.882
Activos por impuestos, corrientes	11	2.081.654	1.937.392
Total Activos Corrientes		176.360.047	197.475.699
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	7	47.796	47.796
Derechos por cobrar, no corrientes	8	2.651.220	2.661.225
Inventarios, no corrientes	10	111.830.983	76.369.588
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	1.129.206	983.320
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	23.531.032	23.470.147
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	1.518.143	1.625.280
Plusvalía	15	793.424	857.900
Propiedades, planta y equipo	16	1.991.480	2.425.681
Activos por impuestos diferidos	17	4.330.385	4.337.826
Total Activos No Corrientes		147.823.669	112.778.763
TOTAL ACTIVOS		324.183.716	310.254.462

Las Notas a los estados financieros forman parte integral de los estados financieros consolidados intermedios.

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de marzo de 2015 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014 (expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-03-2015	31-12-2014
		M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	18	81.343.581	83.329.902
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	19	18.156.810	14.752.264
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	973.487	987.073
Otras provisiones, corrientes	20	2.258.020	2.810.821
Pasivos por impuestos, corrientes	11	6.391.432	4.964.027
Otros pasivos no financieros, corrientes	21	21.084.137	23.436.142
Total Pasivos Corrientes		130.207.467	130.280.229
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	18	54.308.366	47.082.367
Cuentas por pagar, no corrientes	19	12.677.846	12.619.405
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	8.077.173	8.143.321
Otras provisiones, no corrientes	20	1.060.701	1.084.680
Pasivo por impuestos diferidos	17	908.928	269.857
Otros pasivos no financieros, no corrientes	21	4.113.497	3.354.191
Total Pasivos No Corrientes		81.146.511	72.553.821
TOTAL PASIVOS		211.353.978	202.834.050
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido	22	52.492.611	52.492.611
Ganancias (pérdidas) acumuladas		47.540.221	41.478.556
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas	22	790.481	1.401.869
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		111.983.892	106.533.615
Participaciones no controladoras	22	845.846	886.797
Patrimonio Total		112.829.738	107.420.412
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		324.183.716	310.254.462

Las Notas a los Estados Financieros forman parte integral de los Estados Financieros Consolidados Intermedios.

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2015 y 2014

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2015 al 31-03-2015	01-01-2014 al 31-03-2014
		M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	39.355.646	10.347.560
Costo de ventas	25	(26.883.127)	(6.764.160)
Ganancia bruta		12.472.519	3.583.400
Otros ingresos, por función	24	95.080	9.726
Gasto de administración	25	(3.111.567)	(1.561.702)
Otras ganancias (pérdidas)	27	(50.497)	(249.874)
Ingresos financieros	26	242.871	262.339
Costos financieros	26	(265.783)	(243.891)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	194.247	1.645.792
Diferencias de cambio	26	(393.292)	373.008
Resultado por unidades de reajuste	26	100.626	(249.338)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		9.284.204	3.569.460
Gasto por impuestos a las ganancias	28	(2.491.479)	(802.380)
GANANCIA		6.792.725	2.767.080
Ganancia (pérdida), atribuible a:			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		6.061.665	2.908.377
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	22	731.060	(141.297)
GANANCIA		6.792.725	2.767.080
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		21,39	10,32
Ganancia (pérdida) por acción básica	29	21,39	10,32
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		21,39	10,32
Ganancias (pérdida) diluida por acción		21,39	10,32

Las Notas a los Estados Financieros forman parte integral de los Estados Financieros Consolidados Intermedios.

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2015 y 2014

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL	Nota	01-01-2015 al 31-03-2015 M\$	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$
Estado del resultado integral			
Ganancia		6.792.725	2.767.080
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos			
Diferencias de cambio por conversión			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	22	(611.388)	1.112.289
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por conversión		(611.388)	1.112.289
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		(611.388)	1.112.289
Otro resultado integral		(611.388)	1.112.289
Resultado integral total		6.181.337	3.879.369
Resultado integral atribuible a:			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		5.450.277	4.020.666
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	22	731.060	(141.297)
Resultado integral total		6.181.337	3.879.369

Las Notas a los Estados Financieros forman parte integral de los Estados Financieros Consolidados Intermedios.

Reporte Trimestral 1T15

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2015 y 2014

(expresado en miles de pesos)

2015									
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 01/01/2015		52.492.611	11.160.579	1.401.869	1.401.869	41.478.556	106.533.615	886.797	107.420.412
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	6.061.665	6.061.665	731.060	6.792.725
Otro resultado integral		0	0	(611.388)	(611.388)	0	(611.388)	0	(611.388)
Resultado integral		0	0	(611.388)	(611.388)	0	5.450.277	731.060	6.181.337
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	(772.011)	(772.011)
Total de cambios en patrimonio		0	0	(611.388)	(611.388)	6.061.665	5.450.277	(40.951)	5.409.326
Saldo Final Período Actual 31/03/2015	22	52.492.611	11.160.579	790.481	790.481	47.540.221	111.983.892	845.846	112.829.738
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
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
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		0	0	0	0	0	0	0	-
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 Anterior 31/03/2014	22	52.118.489	11.160.579	792.783	792.783	29.087.100	93.158.951	35.961	93.194.912

Las Notas a los Estados Financieros forman parte integral de los Estados Financieros Consolidados Intermedios.

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2015 y 2014

(expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Nota	01-01-2015 al 31-03-2014 M\$	01-01-2014 al 31-03-2014 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		33.780.071	8.969.982
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(44.001.911)	(36.300.972)
Otros pagos por actividades de operación		(292.666)	123.670
Intereses pagados		(265.783)	(243.891)
Intereses recibidos		242.871	262.339
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(561.824)	(326.166)
Otras entradas (salidas) de efectivo		(427.445)	1.461.847
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		(11.526.687)	(26.053.191)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	16	64.757	0
Compras de propiedades, planta y equipo	16	(44.537)	(236.293)
Compras de activos intangibles	14	(4.128)	-
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		16.092	(236.293)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		21.799.466	22.717.589
Total importes procedentes de préstamos		21.799.466	22.717.589
Préstamos de entidades relacionadas		752.586	2.582.313
Pagos de préstamos		(16.537.840)	(6.437.138)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(918.764)	(539.333)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		5.095.448	18.323.431
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		(6.415.147)	(7.966.053)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		(6.415.147)	(7.966.053)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo		35.592.682	23.468.098
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo		29.177.535	15.502.045

Las Notas a los Estados Financieros forman parte integral de los 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

El presente documento es elaborado en base a información financiera de Paz Corp S.A., y está destinado únicamente a entregar información a sus accionistas actuales y potenciales, sin que implique para Paz Corp S.A. asumir responsabilidad alguna por las eventuales decisiones de inversión que terceros puedan tomar sobre la base de la presente información. La información suministrada no constituye una recomendación de negocios, ni de compra o venta ni de ninguna otra naturaleza por parte de Paz Corp S.A. o sus respectivas empresas y/o personas relacionadas. El receptor de la presente información deberá efectuar siempre una evaluación independiente de los datos proporcionados y cualquier eventual decisión de inversión será sólo producto de sus propios análisis e investigaciones independientes. Asimismo Paz Corp S.A. no asume responsabilidad alguna, sea directa o indirecta, respecto de los resultados que se obtengan de modelaciones en donde se utilice dicha información, así como del cumplimiento de las condiciones en dichas modelaciones. Sin perjuicio de que Paz Corp S.A. y sus empresas y/o personas relacionadas hacen todo lo posible por asegurar la exactitud de la información proporcionada, éstas no serán responsables ante terceros por eventuales errores, omisiones, desactualizaciones o en general, cualquier otro tipo de inexactitudes que ella contenga, ni tampoco por los eventuales perjuicios derivados de la interpretación o uso que terceros hagan de dicha información.