

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del ejercicio finalizado al 30 de junio de 2011

Según lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, las cifras presentadas están expresadas en pesos chilenos y de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF (IFRS), aplicadas por Paz Corp S.A. uniformemente a partir del 1º de enero de 2009, en forma comparativa.

Paz Corp S.A. de conformidad con lo establecido en la NIC 31 "Participaciones en Negocios Conjuntos" ha considerado apropiado optar por reconocer su participación en las sociedades controladas de forma conjunta aplicando la consolidación proporcional en vez del método del valor patrimonial como lo venía haciendo. De esta forma, la compañía pretende reflejar de mejor forma la esencia y realidad económica de la participación de Paz Corp S.A. en la entidad bajo control común.

VOLUMEN DE NEGOCIOS

ESTADO DE RESULTADOS PAZ CORP RESUMIDO (IFRS)

Millones de pesos al 30 de junio 2011	6M10	6M11	Var.	Var %
Ingresos de actividades ordinarias	20.816	36.874	16.058	77%
Costo de Ventas	(16.090)	(29.386)	(13.296)	83%
Ganancia Bruta	4.726	7.488	2.762	58%
Gastos de Administración	(3.989)	(4.184)	(195)	5%
Resultado de Explotación	737	3.304	2.567	348%
Resultado fuera de Explotación	(852)	(587)	265	-31%
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	(115)	2.717	2.832	-2471%
Gastos por Impuesto a las Ganancias	47	(840)	(887)	-1872%
Ganancia (Pérdida)	(68)	1.877	1.945	-2860%
Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	433	2.213	1.780	411%
Ganancia (Pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	(501)	(336)	165	-33%

La ganancia de Paz Corp al 30 de Junio de 2011, ascendió a MM\$ 2.213 cifra que se compara favorablemente con la ganancia del año anterior de MM\$ 433, este incremento se debe principalmente a los mejores resultados obtenidos en el negocio inmobiliario.

RESULTADO OPERACIONAL

El resultado operacional al 30 de Junio 2011, aumentó en MM\$2.567, pasando desde una utilidad de MM\$737 en Junio 2010 a una utilidad de MM\$3.304 en Junio 2011, representando una variación positiva de 348%. El margen operacional a Junio de 2011 es de 9%, cifra superior a igual período del año anterior que fue 3,5%.

Los ingresos de explotación en los estados financieros de Paz Corp a Junio de 2011 alcanzaron la suma de MM\$36.874, cifra superior en un 77% a la obtenida en igual período del año anterior. Este importante aumento se explica principalmente por un incremento de 85% en las ventas inmobiliarias comparativo Junio 2010 -2011.

Los costos de explotación experimentaron un alza de 83% si comparamos con igual periodo del año anterior, con lo que el margen bruto alcanza a un 20%. En tanto, los gastos de administración aumentaron un 5%, variación generada principalmente en el negocio inmobiliario.

NEGOCIO INMOBILIARIO

El resultado operacional del negocio inmobiliario presenta un resultado de explotación de MM\$ 2.999 a Junio 2011. Lo anterior se explica por un fuerte incremento en el margen bruto el que pasó de MM\$4.542 en Junio 2010 a MM\$6.314 en Junio 2011.

MM\$

Negocio Inmobiliario	6M10	6M11	VAR	VAR %
Ingresos de actividades ordinarias	17.712	32.741	15.029	85%
Costo de Ventas	(13.170)	(26.427)	(13.257)	101%
Ganancia Bruta	4.542	6.314	1.772	39%
Gastos de Administración	(2.754)	(3.315)	(561)	20%
Resultado de Explotación	1.788	2.999	1.211	68%

El aumento de los ingresos en un 85%, se debe principalmente a una mayor participación de Paz Corp en los proyectos en escrituración al 30 de Junio 2011. Paz Corp cuenta con 16 proyectos en escrituración. Durante este año se ha escriturado un proyecto, de oficinas, denominado SCL Apoquindo 4668 el que representó ingresos por MUF481.

El negocio inmobiliario considera los resultados de los tres países en los cuales PAZ tiene operaciones. Cabe reiterar que el nivel de escrituración depende fundamentalmente de las fechas en que se concreta la recepción municipal de los distintos proyectos.

Los costos se incrementaron en 101%, principalmente por un mayor nivel de escrituración y un mayor costo de venta.

NEGOCIO SERVICIOS

El resultado operacional del negocio de Servicios mejoró en MM\$961, pasando de una pérdida de MM\$972 a una pérdida de MM\$11, explicado principalmente por mayores ingresos correspondientes a honorarios a proyectos.

MM\$

Negocio Servicios	6M10	6M11	VAR	VAR %
Ingresos de actividades ordinarias	2.636	3.353	717	27%
Costo de Ventas	(2.452)	(2.544)	(92)	4%
Ganancia Bruta	184	809	625	339%
Gastos de Administración	(1.156)	(820)	336	(29)%
Resultado de Explotación	(972)	(11)	961	(99)%

NEGOCIO ARRIENDO MAQUINARIA

El negocio de arriendo de maquinarias presenta un importante aumento a nivel de resultado operacional, debido principalmente a un aumento de 67% en los ingresos de arriendos de equipos para la construcción. Al mismo tiempo, se observa una caída en los costos explicados principalmente a la menor depreciación por el término de vida útil de algunos activos, lo que nos lleva a un margen bruto positivo de 47%.

MM\$

Negocio Arriendo Maquinaria	6M10	6M11	VAR	VAR %
Ingresos de actividades ordinarias	468	779	311	67%
Costo de Ventas	(468)	(414)	54	(12)%
Ganancia Bruta	0	365	365	>>>
Gastos de Administración	(79)	(49)	30	(38)%
Resultado de Explotación	(79)	316	395	499%

RESULTADO NO OPERACIONAL

El resultado no operacional presentó una menor pérdida de 31%, alcanzando una pérdida de MM\$587 a Junio de 2011 comparativamente con el mismo periodo del 2011 donde se obtuvo una pérdida de MM\$853.

Millones de pesos al 30 de junio 2011	6M10	6M11	VAR %
Otros ingresos, por función	350	22	(94%)
Ingresos financieros	275	468	70%
Otros Gastos, por función	(13)	(24)	88%
Costos Financieros	(892)	(2.463)	176%
Participación en las Ganancias (Pérdidas) de Asociadas	(234)	426	-282%
Diferencias de cambio	(31)	82	-363%
Resultados por Unidades de Reajuste	(442)	(598)	35%
Otras Ganancias (Pérdidas)	134	1.500	1016%
Resultado fuera de Explotación	(853)	(587)	(31%)

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

- Otros Ingresos, por función: corresponden a menores multas de clientes originados en desistimientos.
- Ingresos financieros, estos alcanzaron los MM\$468 comparativamente con los MM\$275 del mismo periodo 2010. Dicho incremento corresponde a inversiones financieras realizadas como consecuencia de disponibilidades de caja.
- Costos financieros, estos alcanzaron los MM\$2.463 comparativamente con los MM\$892 del año anterior, este incremento se explica principalmente por obligaciones de proyectos que están en escrituración y por proyectos que se desarrollarán a más de 1 año.
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas: corresponde a la participación positiva de las coligadas.

- Otras Ganancias (pérdidas): corresponde básicamente a menor provisión por efecto terremoto.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

A continuación se presentan los principales indicadores financieros, sobre la base de los estados financieros consolidados de la Sociedad.

		Períodos	
		30-06-2011	31-12-2010
<u>Indicadores de liquidez</u>			
1. Liquidez corriente	veces	1,50	1,25
2. Razón ácida	veces	0,51	0,49
3. Capital de trabajo	M\$	47.426.293	30.778.922
<u>Indicadores de endeudamiento</u>			
4. Razón endeudamiento	veces	2,02	2,19
5. Deuda corto plazo/ deuda total	%	60,38%	73,43%
6. Deuda largo plazo/ deuda total	%	39,62%	26,57%
<u>Indicadores de actividad</u>			
7. Total de activos	M\$	236.279.524	246.904.716
8. Rotación de inventarios	veces	0,31	0,77
9. Permanencia de inventarios	días	1.149	470
<u>Indicadores de rentabilidad</u>			
10. Rentabilidad patrimonio	%	2,41%	5,12%
11. Rentabilidad activo	%	0,78%	1,55%
12. Rentabilidad activos operacionales	%	1,11%	2,38%

		Períodos	
		30-06-2011	30-06-2010
<u>Indicadores de resultados</u>			
1. Ingresos de explotación	M\$	36.873.903	20.815.856
2. Costos de explotación	M\$	(29.385.735)	(16.089.647)
3. Ganancia bruta	M\$	7.488.168	4.726.209
4. Gastos financieros	M\$	(2.463.053)	(892.447)
5. R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$	5.179.605	777.312
6. Utilidad/ (Pérdida) después de impuestos	M\$	1.876.669	(67.740)
<u>Otros indicadores</u>			
7. Cobertura Gastos Financieros	veces	2,10	0,87
8. Utilidad por acción	\$	7,86	1,54

LIQUIDEZ

La liquidez fue de 1,50 veces a Junio 2011, cifra superior a la liquidez al cierre de diciembre 2010 que fue de 1,25 veces. Esta variación en el indicador se vio generada principalmente por la disminución de los pasivos corrientes en 23,3%, explicados principalmente por los pagos y los vencimientos de la deuda bancaria, respecto de los activos corrientes que disminuyeron en 8,0%.

RAZON ACIDA

La razón ácida presentó un aumento de 0,02 al 30 de junio de 2011, en relación a diciembre 2010. La variación en este indicador se explica del mismo modo que el indicador anterior.

CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo de la Sociedad es positivo por M\$47.426.293 al 30 de junio de 2011, en el ejercicio anterior terminado al 31 de diciembre de 2010 fue positivo por M\$30.778.922, la variación se explica por la disminución de los pasivos corrientes en 23,3%, asociado a un menor nivel de deuda, respecto de los activos corrientes que disminuyeron en 8,0 %.

LEVERAGE

El leverage total a junio 2011 fue de 2,02 veces, menor que las 2,19 veces presentado en diciembre 2010. Esta variación se explica principalmente por la disminución de otros pasivos no financieros (asociados a ingresos diferidos por promesas de compraventa) en un 51% y a la disminución de deuda con entidades relacionadas de 18%.

LEVERAGE FINANCIERO

El endeudamiento financiero al 30 de junio de 2011 alcanzo a MM\$ 105.632, obteniendo un leverage financiero de 1,35 veces. Esta cifra es mayor que el leverage obtenido a diciembre 2010 que fue de 1,31 veces, donde se puede destacar el mayor endeudamiento por la obtención de créditos para el financiamiento del plan de inversión de la Compañía por MUF380.

RENTABILIDAD PATRIMONIO

La rentabilidad del patrimonio de 2,41%, al 30 de junio de 2011, incluye el resultado obtenido producto de las inversiones en el negocio inmobiliario. El patrimonio promedio está calculado según el criterio establecido en la norma de carácter general nº118.

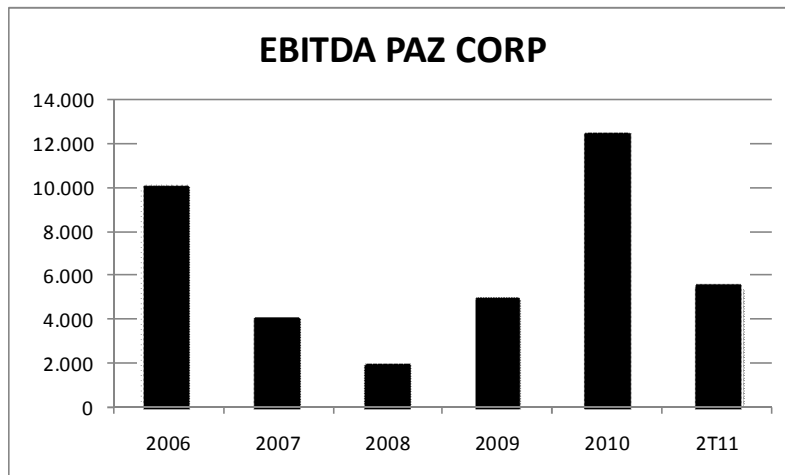
RENTABILIDAD ACTIVO

La rentabilidad del activo total a junio de 2011 alcanza a 0,78%, 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 del activo operacional a junio de 2011 alcanzó un valor 1,11%, donde el activo operacional está constituido fundamentalmente por terrenos para futuros proyectos, maquinaria y equipos de construcción, y las existencias a la fecha de cierre.

EBITDA

El Ebitda a Junio 2011 fue de MM\$5.602 cifra superior al Ebitda de Junio 2010 de MM\$1.808. El incremento del Ebitda se explica principalmente por un mejor desempeño operacional.



Es importante destacar que los gastos financieros de los proyectos que están en proceso de escrituración, y que fueron generados en su etapa de construcción, son registrados como parte del costo de ventas. Los gastos financieros a Junio 2011 alcanzaron a MM\$2.002. En tanto la depreciación y amortización a Junio 2011 es de MM\$296.

RENTABILIDAD SOBRE LAS VENTAS (ROS)

La rentabilidad sobre ventas a Junio 2011, fue de 6%, cifra superior a la de Junio 2010 que fue 2%.

TOTAL DE ACTIVOS

Los activos totales del balance de Paz alcanzaron los MM\$236.280 al 30 de Junio de 2011.

Al 30 de junio el principal ítem de activos corresponde a inventarios, obras en curso, e inmuebles destinados a futuros proyectos, alcanzando un total de MM\$157.776.

Comparativo a diciembre 2010, los activos corrientes disminuyeron principalmente por el menor nivel de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes, (disminución de clientes escriturados por cobrar y de seguros por cobrar). En tanto los activos no corrientes presentan una variación positiva asociada principalmente al incremento de inmuebles asociados a proyectos futuros.

TOTAL DE PASIVOS

Los pasivos totales del balance de Paz alcanzan a MM\$157.930 al 30 de Junio de 2011.

El pasivo está compuesto principalmente por préstamos bancarios los que alcanzan MM\$105.632 al 30 de junio 2011, cifra inferior a los MM\$102.288 al 31 de diciembre 2010.

El patrimonio total de Paz asciende a MM\$78.349 al 30 de junio 2011, alcanzando a MM\$77.159 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora. La variación del patrimonio comparativo a diciembre 2010 se explica principalmente por la utilidad obtenida en el periodo.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el ejercicio, un flujo neto positivo de efectivo de M\$4.781.954, que representa una variación positiva de 149%, respecto del período anterior.

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de M\$2.649.592, que se origina en lo principal por la utilidad del período, depurada de los resultados que no representan flujo de efectivo, y de las cuentas por

cobrar de origen comercial proveniente del incremento de las ventas, el incremento de pasivos de origen comercial.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de M\$992.477 que corresponde al efecto neto entre la compra y ventas de activos fijos e intangibles y a dividendos recibidos.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de M\$3.124.839, donde lo principal está dado fundamentalmente por el resultado neto en la obtención y pago de nuevos préstamos bancarios y préstamos de entidades relacionadas.

VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO

La industria inmobiliaria se caracteriza por mayores fluctuaciones en su nivel de actividad que otras industrias dentro del sector económico, así esta industria es altamente sensible a los cambios macroeconómicos. Asimismo, dentro del negocio inmobiliario, los sectores más sensibles a estos ciclos económicos, son el industrial, el de segunda vivienda, de oficinas, comercial y finalmente el de primera vivienda, este último ha mostrado permanentemente una menor sensibilidad. En épocas de auge económico son muchas las compañías que ingresan a la industria ya que las barreras de entrada son bajas. Esto tiende a producir un exceso de oferta lo que disminuye las velocidades de venta produciendo un estancamiento en algunos períodos posteriores, hasta poder liquidar el mayor stock.

A su vez, en períodos recesivos, el sector inmobiliario se puede ver afectado ya que los compradores tienden a postergar decisiones de compra de tipo inmobiliario. Esto se debe fundamentalmente a que los ciclos económicos impactan a variables tales como: tasas de interés, nivel de empleo, salarios, inflación, acceso a financiamiento, modalidades de financiamiento de viviendas, incentivos tributarios, etc., lo que incide fuertemente en la industria, y directamente en los compradores, respecto de la percepción del riesgo que pudiese presentar un nuevo escenario.

De acuerdo a consenso de mercado el sector de la construcción presentaría un gran dinamismo durante 2011 y 2012 (potenciado por una expansión del PIB de entre 6% y 7% en el presente año). Lo anterior, estaría acorde a la reactivación de la inversión, específicamente infraestructura, luego de la crisis financiera y el terremoto de 2010. A su vez, la Cámara Chilena de la Construcción proyecta un crecimiento del rubro de 11,3% durante este año.

De acuerdo a consenso de mercado el sector de la construcción presentaría un gran dinamismo durante 2011 y 2012 (potenciado por una expansión del PIB de entre 6% y 7% en el presente año). Lo anterior, estaría acorde a la reactivación de la inversión, específicamente infraestructura, luego de la crisis financiera y el terremoto de 2010. A su vez, la Cámara Chilena de la Construcción proyecta un crecimiento del rubro de 11,3% durante este año.

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect, durante el segundo trimestre del 2011 las ventas del sector en la Región Metropolitana alcanzaron a 8.884 unidades, lo que representa 25.516 MUF.

Al 30 de junio 2011 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 36.323 unidades equivalentes a 93.263 MUF. Lo anterior en unidades representa un incremento de 2,2% respecto al trimestre anterior y un 1,2% de disminución respecto al mismo trimestre del 2010. En términos de UF, representa un 0,7% de crecimiento respecto al trimestre anterior y un 2,0% de caída respecto al mismo trimestre del 2010.

Del total de unidades vendidas durante el segundo trimestre 2011, 6.361 (72%) corresponden a departamentos y 2.523 (28%) corresponden a casas. En tanto, respecto a la oferta, 30.677 unidades corresponden a departamentos (84%) y casas 5.646 unidades (16%).

Del total de unidades vendidas el primer semestre 2011, representa en unidades un aumento de 28% respecto al primer semestre del año anterior. En cuanto a la oferta, durante el primer semestre 2011 se produce una disminución de 0,4% respecto al primer semestre del año anterior.

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 30 de junio 2011 alcanza a 15,3 meses, cifra inferior a los 16,5 meses a marzo 2011. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 17,5 meses.

Paz Corp S.A., y sus inmobiliarias desarrollan proyectos de oficinas y habitacional, sin embargo, están muy focalizadas en el segmento residencial de primera vivienda del mercado inmobiliario. Mayoritariamente, la oferta de Paz Corp S.A., está compuesta por proyectos de desarrollo vertical (departamentos).

Es posible observar los últimos años, una consolidación de mercado ya que en este momento existe un número importante de proyectos desarrollados por grandes empresas. Este proceso de consolidación en parte se debe a la creciente importancia que tienen entre otras variables la especialización, las marcas y economías de escala, para una efectiva competencia.

En términos de participación relativa nuestra empresa tiene en Chile en los principales mercados en que participa un rol importante, en la Comuna de Providencia, en la Comuna de Ñuñoa, en la Comuna de Las Condes, y especialmente en la Comuna de Santiago. Y con menor participación relativa en Vitacura, Huechuraba, La Florida, y Pudahuel. Paz también tiene una presencia importante en otras ciudades del país como Antofagasta, Valparaíso, Viña del Mar, Rancagua, Talca, Concepción y Puerto Montt. En los últimos años Paz ha pasado de ser una inmobiliaria local a ser una inmobiliaria regional, A partir del año 2008, Paz comenzó a operar en Perú. En tres años de operación la empresa ha logrado transformarse en un actor clave en el sector inmobiliario de ese país. Finalizando el año 2010, Paz Corp consolida su posición como inmobiliaria regional, ingresando al mercado brasileño a través de dos joint ventures con socios locales que permitirán el crecimiento regional.

ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

La empresa es parte de un mercado cíclico. Por lo tanto, el riesgo principal al cual se enfrenta la empresa es la posibilidad de pasar a una parte más negativa o neutral del ciclo en el mercado inmobiliario. En este sentido el escenario de tasas de interés es muy importante ya que puede afectar la predisposición de nuestros clientes a financiar la compra de sus viviendas con créditos hipotecarios a largo plazo, restringiendo así la demanda por vivienda. En condiciones de restricción de la demanda, la empresa debiera ver reducida la tasa de crecimiento de sus ingresos y de sus utilidades, y en situaciones expansivas, lo contrario.

El riesgo producto de variaciones en el tipo de cambio puede afectar el precio de importación de algunos de los insumos que se utilizan en la construcción de nuestros proyectos. Sin embargo, consideramos dicho riesgo más bien bajo ya que la incidencia final en el costo de construcción de los insumos importados no es alta. El incremento en los precios de algunos commodities, y el incremento en el valor de la mano de obra, puede afectar el precio de construcción final de nuestros proyectos. Los presupuestos de construcción que se realizan al inicio de cada obra, siempre contemplan holguras para cubrir potenciales alzas de los insumos.

Con respecto a la política de cobertura que tiene la empresa para cubrir los riesgos a los cuales está expuesto, básicamente buscamos minimizar los riesgos de inflación y de tasa de interés durante la ejecución de los proyectos que realizamos. Para ello mantenemos una política de denominar toda la venta de nuestras viviendas en UF, y a su vez mantenemos pasivos con vencimientos que se calcen con el período de ejecución de los proyectos.

La Sociedad mantiene una amplia cobertura de riesgos para la gran mayoría de nuestras actividades específicamente en el proceso de construcción. En este sentido contamos con seguros de Responsabilidad Civil para poder asegurar la responsabilidad civil extracontractual en las actividades desarrolladas, que puedan verse afectados por los trabajos de construcción de nuestros proyectos e incluye todas las etapas de desarrollo tales como: demolición, excavación, y ejecución de la obra. Adicionalmente, incluimos responsabilidad cruzada

por daños que puedan existir entre contratistas del proyecto. Contamos también en todos nuestros proyectos con seguros de incendio. Por último, se cuenta con seguros de accidentes que ocurran a personal contratado por la empresa en las labores o actividades relacionadas al proceso de construcción; incluyendo muerte o incapacidad.

De esta manera consideramos que la mayoría de los riesgos con respecto a la construcción de nuestros proyectos, están ampliamente cubiertos de todo riesgo operativo mediante las pólizas pertinentes.