

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del periodo finalizado al 30 de junio de 2013. Se comparan los resultados con el mismo periodo del año anterior (*).

RESUMEN EJECUTIVO

- Los ingresos de actividades ordinarias del trimestre alcanzaron los **MM\$ 28.522**, cifra superior en un 49% comparado con igual periodo del año anterior.
- El resultado de explotación del trimestre alcanzó los **MM\$ 2.873**, un 129% superior respecto a igual trimestre de 2012.
- La compañía registró utilidades de **MM\$ 2.647 en el trimestre y de MM\$ 4.742 en el semestre**, mientras que en iguales periodos del 2012 la compañía mostró pérdidas.
- El EBITDA del segundo trimestre fue de **MM\$ 4.871**. De esta manera, el EBITDA acumulado a junio de 2013 alcanzó los **MM\$ 8.105**, superior en 120% respecto al mismo periodo del año 2012.
- El margen bruto a junio de 2013 alcanzó un **28%**, lo cual representa una mejora respecto del 25% registrado para el primer semestre de 2012.
- La caja y efectivo equivalente alcanzó **MM\$ 16.179** a junio de 2013, un 27% inferior a lo registrado al cierre de 2012.
- Los pasivos financieros aumentaron un **20% respecto** del cierre de **2012**. Asimismo, el **Leverage Financiero** fue de **1,18** en junio de 2013, versus 1,0 en diciembre de 2012.
- El **portafolio** de la compañía al cierre del trimestre asciende a **39 proyectos** con un total de **56 etapas de proyectos**, 25 en Chile, 27 en Perú y 4 en Brasil.
- La **escrituración** del **2T 2013 fue de MUF 1.838**, cifra 53% superior a la del 2T 2012.
- El **backlog** acumulado de promesas creció un 10% respecto de marzo de 2013, alcanzando al cierre del trimestre **MUF 12.314**.
- La compañía a junio 2013 posee un Banco de **Terrenos para 52 etapas de proyecto**, lo que equivale al desarrollo potencial de aproximadamente 16.400 viviendas.

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

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

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

Tabla de Contenidos

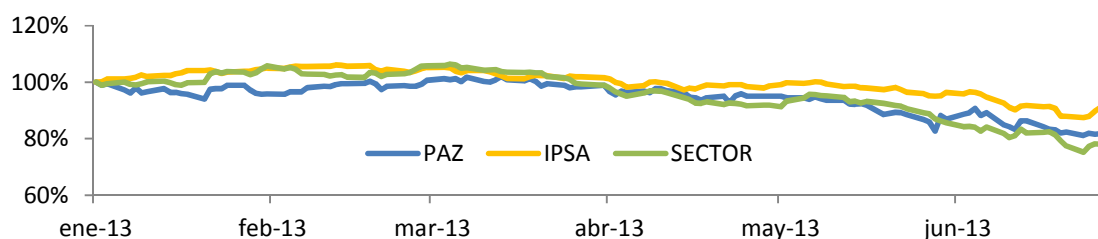
1. Hechos destacados del trimestre.....	1
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ)	1
3. Resultados consolidados	2
4. Indicadores financieros	10
5. Indicadores del negocio	14
6. Análisis de riesgo	20
7. Análisis del sector	32
8. Anexos	36

1. Hechos destacados del trimestre

- Con fecha 24 de abril de 2013 se efectuó la Junta Ordinaria de Accionista, en la cual se acordó repartir un 30% de la utilidad líquida distribuible, lo que equivale a un dividendo de \$5,87581 por acción. El pago de dicho dividendo se efectuó el día 24 de mayo de 2013.
- Con fecha 24 de abril de 2013 se renueva la totalidad del directorio, siendo elegidos los señores Ricardo Paz Daniels, Hermann Von Mühlenbrock Soto, Juan Bilbao Hormaeche Fernando Herrera Osorio, 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 (\$)	jun-13	jun-12	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	278	249	Feller Rate (S&P)	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Max	338	288	ICR	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Min	277	239			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	78.217	70.161			
Utilidad/acción (\$)	16,83	(3,33)			

Evolución Acción Paz Corp S.A. | IPSA durante 6M13 (Base 100)


3. Resultados consolidados

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

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (millones de CLP)	2T13	2T12	% VAR.	6M13	6M12	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	28.522	19.118	49%	44.021	31.377	40%
Costo de ventas	(21.973)	(14.329)	53%	(31.757)	(23.626)	34%
Ganancia bruta	6.549	4.789	37%	12.264	7.751	58%
Margen bruto	23%	25%		28%	25%	
Gastos de administración y venta	(3.675)	(3.536)	4%	(6.817)	(5.933)	15%
Resultado de explotación	2.873	1.253	129%	5.447	1.818	200%
Resultado fuera de explotación	786	(1.504)	152%	740	(3.199)	123%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.660	(251)	1556%	6.187	(1.381)	548%
Gastos por impuestos a la ganancia	(986)	39	(2656%)	(1.386)	445	(411%)
Ganancia (pérdida)	2.674	(213)	1357%	4.801	(936)	613%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	26	33	(21%)	59	1	6231%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.647	(246)	1176%	4.742	(937)	606%
ROS ⁽¹⁾	9,4%	(1,1%)		10,9%	(3,0%)	
EBITDA ⁽²⁾	4.871	2.319	110%	8.105	3.691	120%
% EBITDA / ingresos	17,1%	12,1%		18,4%	11,8%	

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

⁽²⁾ EBITDA = Ganancia Bruta + Desistimientos + Gastos de Administración - Depreciación y Amortización - Gastos Financieros Activos

	Chile		Perú		Brasil	
Estado de Resultados (millones de CLP)	6M13	6M12	6M13	6M12	6M13	6M12
Ingresos de actividades ordinarias	44.021	31.377	-	-	-	-
Costo de ventas	(31.757)	(23.626)	-	-	-	-
Ganancia bruta	12.264	7.751	-	-	-	-
Margen bruto	28%	25%	-	-	-	-
Gastos de administración y Venta	(6.172)	(5.402)	-	-	(645)	(531)
Resultado de explotación	6.092	2.349	-	-	(645)	(531)
Resultado fuera de explotación	(141)	(2.509)	862	(695)	19	6
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.951	(161)	862	(695)	(626)	(525)
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.255)	361	(63)	63	(67)	20
Ganancia (pérdida)	4.696	201	798	(632)	(693)	(505)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	123	(23)	-	-	(64)	24
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	4.573	224	798	(632)	(629)	(529)

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **ingresos de explotación** en el segundo trimestre alcanzaron los MM\$ 28.522, un 49% superior a los MM\$ 19.118 de igual trimestre del año 2012. Este incremento se produce principalmente por la escrituración completa del edificio Sara del Campo por MUF 672, el cual fue vendido a un fondo de inversión de acuerdo con el plan de negocios para el año.

A nivel acumulado, durante la primera mitad del año, los ingresos de actividades ordinarias crecieron un 40% respecto al 6M12, explicado principalmente por mayores ventas de departamentos durante el año y la venta de una bodega durante el primer trimestre 2013 ubicada en la comuna de Pudahuel, compensados en parte, por la venta de un terreno efectuada en el primer semestre del 2012.

Durante el segundo trimestre de 2013 se inició la escrituración de 3 nuevas etapas de proyectos en Chile y 3 en Perú (2 de departamentos y 1 de casas).

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN

Los **costos de explotación** del trimestre crecieron en un 53% respecto de igual periodo del año anterior, mientras que acumulados a junio 2013 aumentaron en un 34% respecto a 2012. El aumento en el costo de ventas del semestre, se explica mayormente por los costos asociados a la venta de la bodega en Pudahuel, costo que alcanzó los MM\$ 1.624 y, los costos asociados a la venta de departamentos por MM\$ 6.291, debido al mayor número de unidades escrituradas, que se explica principalmente por el proyecto Sara del Campo. Adicionalmente, el incremento en costos totales es compensado parcialmente, por el costo por la venta de un terreno realizada en el primer semestre del 2012 por MM\$ 2.383.

3.1.3 GANANCIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **ganancia bruta** del segundo trimestre fue de MM\$ 6.549, un 37% superior comparado con igual periodo del año anterior. En tanto a junio de 2013 alcanzó los MM\$ 12.264, un 58% superior respecto del primer semestre del año pasado, lo que equivale a un **margen bruto** de 28%, superior al 25% alcanzado en la primera mitad del año 2012.

La contribución de la ganancia bruta por país en este período fue 100% atribuible a los negocios en Chile. Los negocios de Brasil y Perú no contribuyen al margen bruto, debido a que en Brasil, la compañía aún no presenta proyectos en etapa de escrituración y a que la filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A., por tratarse de una sociedad con control conjunto, no consolida sus ingresos en los estados de resultados de la compañía por norma contable. (NIFF N° 11)

El mayor margen se explica parcialmente por la venta de la bodega ubicada en la comuna de Pudahuel. Depurando este efecto, el margen bruto asociado a la venta de viviendas en el primer semestre de 2013 alcanzó el 24%, superior al 17% del primer semestre del año 2012 (excluyendo la venta de terrenos) y en línea con el margen asociado a venta de viviendas del cierre del año 2012. Este mayor margen respecto al periodo anterior, se explica por un el mix de proyectos en escrituración más rentables que los registrados a junio de 2012.

Así mismo, el margen bruto para el segundo trimestre del 2013 fue de 23%, menor al 25% alcanzado en 2T12. Este menor margen se explica principalmente por la escrituración del proyecto Sara del Campo escriturado durante el trimestre, el cual por tratarse de una venta completa a un fondo de inversión presenta menor margen bruto, pero un margen final similar al resto de proyectos del portfolio, dado que tiene menores gastos de administración y ventas que un proyecto de venta residencial.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El **gasto de administración y ventas** para el trimestre presenta una variación de un 4% superior a igual trimestre del 2012, en tanto acumulado al primer semestre del año 2013 presenta un incremento de 15% respecto de igual periodo del año anterior.

Este aumento de MM\$ 884, se explica principalmente por un mayor nivel de gastos en la constructora y la provisión efectuada producto de garantía de rentas de arrendamiento relacionadas a la venta del Proyecto Sara del Campo, compensado parcialmente con un menor nivel de gastos en la estructura de la compañía y menores gastos inmobiliarios por mayores velocidades de venta que generan ahorros en contribuciones, gastos comunes y mantención de los departamentos.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **resultado operacional** al 30 de junio 2013 alcanzó los MM\$ 5.447 que representa un margen operacional de 12%, comparado con el resultado operacional del primer semestre de 2012 de MM\$ 1.818 que representó un margen operacional del 6%. Respecto a segundo trimestre, los márgenes operaciones son 10% y 7% para 2013 y 2012 respectivamente.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL

El **resultado no operacional** registró una utilidad en el segundo trimestre del 2013 de MM\$ 786, comparativamente con la pérdida registrada de MM\$ 1.504 en el mismo periodo del año anterior. En tanto, el acumulado a junio de 2013 presentó una utilidad de MM\$ 740 respecto de la pérdida de MM\$ 3.199 registrada a junio de 2012.

Resultados 2do Trimestre 2013

Resultado No Operacional (millones de CLP)	6M13	6M12	% VAR.	2T13	2T12	% VAR.
Otros ingresos, por función	491	57	766%	489	(7)	7519%
Otros gastos, por función	-	-	0,0%	-	-	0,0%
Ingresos financieros	668	511	30,7%	287	281	2,1%
Costos financieros	(903)	(2.056)	(56,1%)	(361)	(1.160)	(68,9%)
Diferencias de cambio	-	-	0,0%	-	3	(100,0%)
Resultado por unidades de reajuste	67	(760)	108,8%	72	(524)	113,7%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociada	822	(892)	192,2%	726	(194)	473,6%
Otras ganancias (pérdidas)	(405)	(59)	588,1%	(427)	96	(544,4%)
Resultado fuera de explotación	740	(3.199)	123%	786	(1.504)	152%

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

- Mayores **Otros ingresos por función**, explicados principalmente por multa cobrada por el incumplimiento de un promitente comprador de un bien raíz comercial.
- Aumento de los **ingresos financieros**, debido al mayor ingreso percibido por intereses de activos financieros y excedentes de caja.
- Disminución en los **costos financieros**, explicado principalmente por mayor velocidad de venta de los proyectos escriturando, reduciendo así el tiempo de amortización de los financiamientos asociados a estos proyectos, y por otro lado el menor nivel de deuda corporativa, resultante del proceso de amortización de deuda corporativa que se ha venido realizando desde comienzos del año 2012.
- El **resultado por unidades de reajuste**, que muestra el reajuste de los pasivos financieros y no financieros expresados en UF correspondientes a todas las sociedades del grupo. Esta diferencia se produce por el menor nivel de deuda (expresada en UF) y por una menor variación de la UF en el periodo.
- El aumento en resultados por **participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas**, se produce fundamentalmente por la mejora en la utilidad de las filiales de Perú. Esta utilidad se refleja bajo este concepto por el método de consolidación vigente (NIIF 11) y se explica por mayor nivel de escrituración de las filiales en Perú respecto al periodo anterior.
- El aumento en **otras ganancias (pérdidas)** se explica por deterioros de menor valor de inversión de activos y sociedades adquiridas en ejercicios anteriores.

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **ganancia** del segundo trimestre alcanzó los MM\$ 2.674 cifra superior a la pérdida por MM\$ 213 registrada en igual lapso de 2012. De esta utilidad corresponde a los controladores MM\$ 2.647, cifra superior a la pérdida de MM\$ 246 de igual lapso de 2012.

En tanto la **ganancia acumulada** a junio de 2013 fue de MM\$ 4.801 comparado con la pérdida de MM\$ 936 alcanzado en el mismo periodo del año anterior. De esta utilidad corresponde a los controladores MM\$ 4.742, cifra superior respecto de los MM\$ 937 de pérdida registrada en igual lapso de 2012.

Un punto a destacar es el aporte en las utilidades a los Estados Financieros Consolidado de la compañía que reporta la inversión en Perú por MM\$ 798, logrando revertir las pérdidas acumuladas que presentaba en igual periodo del 2012 por MM\$ 632.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** de los primeros seis meses del año 2013 alcanzó MM\$8.105 cifra mayor en un 120% al EBITDA de mismo periodo del año anterior de MM\$3.691. El aumento del EBITDA se explica principalmente por la mejora de los márgenes de los proyectos, dado un aumento en los precios, y la menor relación entre gastos de administración y venta e ingresos de explotación.

Es importante destacar que el costo de venta incluye los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el periodo y que fueron generados en su etapa de construcción. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA. Los gastos financieros así determinados a junio 2013 alcanzaron a MM\$ 1.452. En tanto la depreciación y amortización a junio de 2013 fue de MM\$ 715.

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	Jun-13	Dic-12	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	129.767	115.862	13.905	12,0%
Activos no corrientes	106.613	107.466	-853	(0,8%)
Total Activos	236.380	223.328	13.052	5,8%
Pasivos corrientes	69.898	58.557	11.341	19,4%
Pasivos no corrientes	80.629	82.545	-1.916	(2,3%)
Total Pasivos	150.527	141.102	9.425	6,7%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	85.636	81.473	4.163	5,1%
Participaciones no controladoras	217	753	-536	(71,2%)
Patrimonio Neto y Pasivos	236.380	223.328	13.052	5,8%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	101.020	84.008	17.013	20,3%
Corto plazo	48.576	40.656	7.920	19,5%
Largo plazo	52.444	43.352	9.093	21,0%
Caja & equivalentes	(16.179)	(22.109)	5.930	(26,8%)
Deuda financiera neta	84.841	61.899	22.942	37,1%

3.2.1 ACTIVOS

Los **activos totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$236.380 al 30 de junio de 2013. El principal ítem de los activos corresponden a inventarios (obras en curso, inmuebles destinados a futuros proyectos y terrenos con promesa de compra), alcanzando un total de MM\$145.912.

Comparativo a diciembre de 2012, los **activos corrientes** aumentaron un 12% principalmente por el incremento en el rubro deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, variación explicada mayormente por el saldo de la venta del proyecto Sara del Campo por MM\$ 12.285, el cual se paga una vez inscrito en el Conservador de Bienes Raíces; sumado a un mayor nivel de inventarios, básicamente obras en cursos e inmuebles para la venta por MM\$ 7.831, que implica un mayor stock disponible para la venta dentro de los próximos doce meses; compensado levemente por la disminución en MM\$ 5.930 de la caja y efectivo equivalente debido a egresos propios del negocio y contemplados en el plan de negocios de la compañía.

Los **activos no corrientes** disminuyeron un 0,8% explicados principalmente por la disminución en Propiedades, Planta y Equipo en MM\$ 2.111 debido a la venta de la bodega en Pudahuel que se materializó durante el primer trimestre del año; la baja de cuentas por cobrar a entidades relacionadas en MM\$ 1.032 explicado mayoritariamente por la venta de la participación de 50% en la filial Hipotecaria Leasing la Construcción S.A. reclasificada a Derechos por Cobrar No Corrientes y a la baja en Activos por Impuestos Diferidos en MM\$1.112. Lo anterior, compensado por el aumento en Otros Activos no Financieros No Corrientes (terrenos y obras en curso) de MM\$ 1.411 producto del aumento en inmuebles destinados a futuros proyectos, banco de terrenos y avance de obras de proyectos en curso. Así mismo, Derechos por Cobrar No Corrientes presenta un aumento generado por la venta de nuestra participación de 50% sobre la filial Hipotecaria Leasing la Construcción S.A, reclasificado desde cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente.

Por otro lado, es importante destacar que el rubro Inversiones se contabiliza utilizando el método de la participación, que alcanza los MM\$ 18.148, monto que incluye toda la inversión existente en la filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A.

3.2.2 PASIVOS

Los **pasivos totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzan a MM\$150.527 al 30 de junio de 2013, comparativamente con los MM\$ 141.102 al 31 de diciembre del 2012. Esta variación se explica principalmente por el aumento de los Pasivos Financieros (corrientes y no corrientes), relacionado con las líneas de crédito de construcción y terreno, que en conjunto aumentaron en un MM\$ 17.013, y a 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 experimentaron una baja de MM\$ 1.784. Es necesario destacar que esta baja se debe a que parte del inventario inició su escrituración, por lo que dichos anticipos recibidos contra las promesas de compraventa fueron registrados como ingresos.

Del mismo modo, la variación también se explica por la disminución en cuentas por pagar por MM\$ 4.242, relacionada con pagos de terrenos, dividendos y prepago de deudas corporativas no financieras, y Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas No Corrientes por MM\$ 1.620, que se explica principalmente por los anticipos recibidos por la venta de la filial Hipotecaria Leasing la Construcción S.A.

Al cierre de junio 2013 los **Pasivos Corrientes** crecieron en 19% debido principalmente al aumento en pasivos financieros relacionados con líneas de crédito de construcción de proyectos que estarán para entrega inmediata en los próximos 12 meses, los que alcanzaron MM\$ 48.576 y el aumento en otros pasivos no financieros (anticipo por promesas de compraventa) que alcanzaron MM\$ 5.814. Ambos efectos tienen una relación directa con el aumento del volumen de negocios que viene demostrando la compañía durante el primer semestre del año, en los tres países donde opera.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** bajaron en 2% explicado principalmente por la disminución de Otros Pasivos No Financieros No Corrientes en MM\$ 6.539, variación que se explica por el traspaso al Pasivo Corriente dado que los anticipos recibidos por un conjunto de promesas de compraventa corresponden a proyectos que serán entregados en los próximos 12 meses, coherente con el aumento del inventario que estará disponible para escriturar dentro del próximo año.

Así mismo, las Cuentas por Pagar y las Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas presentan una disminución de MM\$ 3.362 y de MM\$1.621 respectivamente. Estas disminuciones son compensadas con el mayor nivel en Otros Pasivos Financieros por MM\$ 9.093, relacionado con los giros de las líneas de crédito, tanto para la compra de nuevos terrenos, como líneas de construcción de los proyectos en desarrollo.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. asciende a MM\$85.853 al 30 de junio de 2013, alcanzando a MM\$85.636 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora. De esta forma el Patrimonio Total aumenta en 4%, mientras que el Patrimonio Atribuible a la Controladora crece 5% respecto al cierre del año 2012. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias del ejercicio, compensado en otras reservas por las diferencias de conversión de las inversiones en las filiales extranjeras.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	Jun-13	Jun-12	% VAR.
Flujo de la Operación	(25.238)	(7.303)	246%
Flujo de la Inversión	2.969	(1.251)	337,4%
Flujo de la Financiamiento	17.764	4.330	310,3%
Total Flujo	(4.505)	(4.223)	7%

Durante el primer semestre de 2013, la compañía generó un **flujo de efectivo** neto negativo de MM\$4.505. Las actividades de la operación generaron un flujo efectivo neto negativo de MM\$25.238, producto principalmente de la inversión en compras de terrenos y la compra de bienes y servicios asociados al desarrollo de los proyectos. Las actividades de inversión generaron un flujo positivo de MM\$2.969 que corresponde mayoritariamente al importe por venta de propiedades en el periodo. Finalmente, las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$17.764, producto de la utilización de nuevos financiamientos de proyectos en desarrollo actualmente en construcción, los cuales superaron a la amortización de deuda relacionada con la escrituración de inventarios así como la amortización de deuda a nivel corporativo.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	Jun-13	Dic-12	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,86	1,98	(0,12)
Razón ácida ²	Veces	0,71	0,75	(0,03)
Capital de trabajo ³	MM\$	59.869	57.305	2.563

El **índice de liquidez** fue de 1,86 al cierre de junio 2013, cifra levemente inferior a la mostrada en el cierre de diciembre 2012 que fue de 1,98 veces. Esta variación en el indicador se explica principalmente por un aumento de los pasivos corrientes de 19% producto del aumento de pasivos financieros por giros de deudas de proyectos, y el aumento en otros pasivos no financieros por los anticipos de promesas. Lo anterior compensado por un aumento de los activos corrientes de 12%, explicado por el aumento de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (por el saldo de venta del edificio Sara del Campo, y obras en curso e inmuebles para la venta.

La **razón ácida**, por su parte, presentó una disminución alcanzando 0,71 al 30 de junio de 2013, en relación a diciembre de 2012, cuando el ratio alcanzó 0,75.

El **capital de trabajo** de la Sociedad alcanzó a MM\$ 59.869 al 30 de junio de 2013, mientras que en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2012, el saldo alcanzó MM\$57.305. La variación se explica por un mayor aumento de los activos corrientes en MM\$ 13.905 (principalmente la variación de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar e inventarios) mayor al aumento de MM\$ 13.341 en los pasivos corrientes, explicado principalmente por el aumento en los pasivos financieros y los anticipos de promesas de compraventa registrados en otros pasivos no financieros corrientes.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente. ⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	Jun-13	Dic-12	VAR.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,75	1,72	0,04
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,56	1,45	0,12
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,18	1,02	0,15
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	46,44%	41,50%	11,9%
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	53,56%	58,50%	(8,4%)

El **leverage total** a junio de 2013 fue de 1,75 veces, levemente superior a las 1,72 veces presentado en diciembre de 2012. Esto se explica por el aumento de los pasivos totales (principalmente por aumento de pasivos financieros, compensado por cuentas por pagar comerciales y a entidades relacionadas sumado a la disminución en otros pasivos no financieros) y el aumento del patrimonio por la utilidad del periodo.

El **endeudamiento financiero** al 30 de junio de 2013 alcanzó a MM\$101.020, que representa una relación con el patrimonio o leverage financiero de 1,18 veces. Esta cifra es algo mayor al leverage financiero obtenido a diciembre 2012 que fue de 1,02 veces, debido principalmente al aumento de los pasivos financieros de 20%, en línea con el plan de negocios estratégico definido para el año 2013.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	Jun-13	Dic-12	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	236.380	223.328	13.052
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,10	0,23	(0,12)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	431	435	(3)

El **ciclo de conversión de efectivo** a junio de 2013 alcanzó una cifra similar que a diciembre de 2013, cerrando el primer semestre de 2013 en 431 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 junio de 2013 dicho índice es de aproximadamente 32 días.

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

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

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

⁸ Deuda Largo Plazo / Deuda Total = Pasivo No Corriente / Pasivo Total. ⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

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

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	Jun-13	Jun-12	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	14,2%	-1,2%	1.320%
Rentabilidad activo ¹³	%	5,2%	-0,4%	1.360%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	7,7%	-1,3%	710%
Rentabilidad Sobre las Ventas ¹⁵	%	10,9%	-3,0%	466%
Margen Ebitda ¹⁶	%	18,4%	11,8%	57%

La **rentabilidad del patrimonio (ROE)** fue 14,2% al 30 de junio de 2013, superior a la rentabilidad negativa registrada en igual periodo del año anterior. El indicador se determina según el criterio establecido en la norma de carácter general N°118.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a junio de 2013 fue de 5,2% y 7,7% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas, superior a la rentabilidad negativa presentada a junio del 2012.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** a junio 2013, fue de 10,9%, cifra superior respecto a la de junio 2012 que presentaba pérdidas para el semestre.

En tanto, el **Margen EBITDA** para junio de 2013 aumentó a 18,4% respecto del 11,8% registrado a junio de 2012, mejorando 6,6 puntos porcentuales.

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

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

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

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

¹⁶ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos.

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	Jun-13	Jun-12	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	44.021	31.377	12.644
Costos de explotación	MM\$	(31.757)	(23.626)	(8.131)
Ganancia bruta	MM\$	12.264	7.751	4.513
Gastos financieros	MM\$	(903)	(2.056)	1.152
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	6.375	(27)	6.402
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	4.801	(936)	5.737
EBITDA ¹⁸	MM\$	8.105	3.691	4.415

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	Jun-13	Jun-12	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	7,85	0,33	7,52
Utilidad por acción ²⁰	\$	16,83	-3,33	9,88

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre del segundo trimestre de 2013 sigue mejorando en forma importante, alcanzando 7,85 veces, en relación al año anterior que presentaba un índice de 0,33. Esto se explica principalmente por un mejor nivel de utilidad y un menor nivel de gastos financieros.

Respecto de la **utilidad por acción** esta alcanzó los 16,83 pesos por acción, creciendo respecto del mismo periodo del año anterior (con pérdida), explicado por los mejores resultados del periodo. La compañía tiene una política de distribución de dividendos del 30% de sus utilidades y a su vez el Directorio de la sociedad, con fecha 5 de octubre del 2010 decidió adoptar la política de realizar ajustes a la Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora para efectos de la determinación de la utilidad líquida distribuible.

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

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

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

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

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 30 de junio del 2013 presenta 56 etapas de proyectos de las cuales 54 corresponden a proyectos habitacionales (23 en Chile, 27 en Perú y 4 en Brasil) y 2 a proyectos comerciales.

CHILE -VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	9	9	2.388	4.946	1.768	3.612	149	475	471	859	80%
En Desarrollo	14	14	4.003	8.232	-	-	1.975	3.984	2.028	4.248	49%
Total	23	23	6.391	13.178	1.768	3.612	2.124	4.459	2.499	5.108	61%

PERU

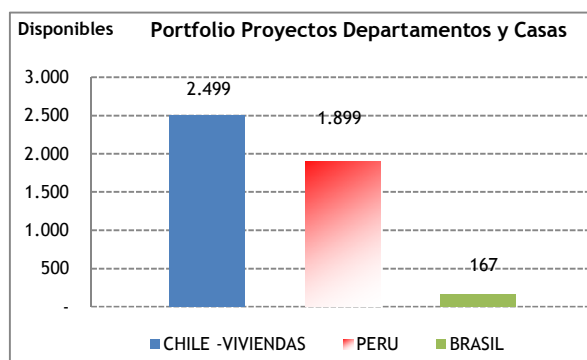
Departamentos + Casas	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	9	12	1.941	2.591	1.362	1.771	344	473	235	347	88%
En Desarrollo		9	1.899	3.283	-	-	1.014	1.815	885	1.468	53%
Departamentos (PC)		21	3.840	5.874	1.362	1.771	1.358	2.288	1.120	1.815	71%
Escriturando	2	3	1.707	2.462	896	1.247	773	1.160	38	55	98%
En Desarrollo		3	1.941	3.023	-	-	1.200	2.009	741	1.014	62%
Casas (PCG)		6	3.648	5.485	896	1.247	1.973	3.169	779	1.069	79%
Total	11	27	7.488	11.359	2.258	3.018	3.331	5.457	1.899	2.884	75%

BRASIL

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
En Desarrollo	3	4	1.037	2.142	-	-	870	1.764	167	378	84%
Total	3	4	1.037	2.142	-	-	870	1.764	167	378	84%
TOTAL DEPARTAMENTOS+CASAS	37	54	14.916	26.679	4.026	6.630	6.325	11.679	4.565	8.370	69%

CHILE-COMERCIAL

Oficinas + Hotel	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
OFICINAS + HOTEL CHILE	2	2	14.889	903	-	-	10.893	634	3.996	269	73%



El portafolio habitacional presenta 14.916 unidades por un valor potencial de ventas de UF 26,7 millones. De este total, 4.026 unidades con un valor de MUF 6.630 se encuentran escrituradas y entregadas; 6.325 unidades con un valor de venta de MUF 11.679 se encuentran con promesas de compraventa y 4.565 unidades por un monto de MUF 8.370 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio en Chile presenta 23 etapas de proyectos, de las cuales el 39% se encuentra en escrituración y el 61% restante en desarrollo. Los 9 proyectos en escrituración

presentan un avance en ventas del 80%, lo cual indica un nivel de venta adecuado del stock de entrega inmediata. Por otro lado, los 14 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 49% y un avance en construcción promedio del 49%, en línea con nuestro plan de negocios.

El portafolio en Perú presenta 27 etapas de proyectos, de las cuales 21 corresponden a proyectos de departamentos y 6 a proyectos de casas. De los proyectos de departamentos, 12 de ellos se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 88%, lo que demuestra una atractiva velocidad de ventas y el dinamismo del sector en este país. Por otro lado, los 9 proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 53%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, Perú presenta 6 etapas de proyectos, de las cuales 3 se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 98% y otras 3 etapas de proyectos se encuentran en desarrollo con un avance en promesas del 62%.

El portafolio en Brasil presenta 4 etapas de proyectos. Uno de ellos ya ha finalizado su construcción y tiene un avance de promesas de compraventa del 100%. La fecha de entrega está programada para el tercer trimestre de este año. En tanto, los tres proyectos restantes comenzaron su construcción y presentan un avance en promesa de compraventa de 83%, 75% y 80%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 30 de junio de 2013 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) que aún no se han escriturado alcanzó MUF 12.314, y el monto consolidado de ingresos que le corresponderá a Paz Corp al momento de escriturar dicho backlog es de MUF 9.097, de las cuales MUF 5.882 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 3.215 serán consolidadas como resultado de participación en empresas relacionadas. Cabe recordar que la compañía hasta el 31 de diciembre de 2012 consolidaba por el método de la consolidación proporcional, sin embargo, a partir del 1 de enero de 2013 se elimina el concepto de “activos controlados conjuntamente” (NIC 31 y SIC 13), y con ello, la posibilidad de consolidar proporcionalmente, y entra en vigencia la norma NIIF 11 “acuerdos conjuntos” emitida en mayo del 2011. Esto tendrá efecto línea a línea en los estados financieros, pero no así en la utilidad final.

El siguiente cuadro muestra el momento en que el backlog de promesas de compraventa del portafolio al 30 de junio de 2013 se escriturará, así como el aporte de cada país a este backlog.

Resultados 2do Trimestre 2013

Backlog Miles UF	2013	2014	2015	Posterior a 2015	Total Proporcional
1Q	-	1.567	856	87	
2Q	140	1.554	500	-	
3Q	1.675	749	174	-	
4Q	846	818	130	-	
TOTAL	2.661	4.689	1.660	87	9.097
Chile	1.128	3.191	567	-	
Perú	1.394	1.096	239	-	
Brasil	140	402	855	87	
TOTAL	2.661	4.689	1.660	87	9.097

5.3 PROMESAS Y ESCRITURAS

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

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		2T13	2T12	% Var.	6M13	6M12	% Var.	2T13	2T12	% Var.	6M13	6M12	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	1.223	849	44%	1.633	1.321	24%	1.180	2.412	(51%)	2.200	3.484	(37%)
	Perú	614	317	94%	981	500	96%	398	755	(47%)	1.011	1.715	(41%)
	Brasil	-	-	-	-	-	-	257	34	663%	492	37	1216%
	TOTAL	1.838	1.166	58%	2.613	1.821	44%	1.835	3.201	(43%)	3.704	5.237	(29%)
	Unidades												
	Chile	756	444	70%	1.017	708	44%	543	1.418	(62%)	1.035	1.976	(48%)
	Perú	480	261	84%	773	402	92%	193	502	(62%)	580	1.153	(50%)
	Brasil	-	-	-	-	-	-	130	14	829%	248	16	1450%
	TOTAL	1.236	705	75%	1.790	1.110	61%	866	1.934	(55%)	1.863	3.145	(41%)
	PRECIO PROM (UF)												
	Chile	1.618	1.912	(15%)	1.605	1.865	(14%)	2.173	1.701	28%	2.126	1.763	21%
	Perú	1.280	1.214	5%	1.269	1.243	2%	2.062	1.504	37%	1.744	1.487	17%
	Brasil	-	-	-	-	-	-	1.978	2.406	(18%)	1.983	2.336	(15%)
	TOTAL	1.487	1.653	(10%)	1.460	1.640	(11%)	2.119	1.655	28%	1.988	1.665	19%
OFICINA	OFICINAS CHILE												
	MUF	-	32	(100%)	-	69	(100%)	81	32	158%	278	69	305%
	MT2	-	552	(100%)	-	1.129	(100%)	1.703	552	208%	4.755	1.129	321%
LOCALES PERU MUF		67	0	0%	67	0	0%	0	0	0%	0	0	0%

El segundo trimestre de 2013 presenta un aumento del 59% en el nivel de escrituración (medido en UF) respecto de igual periodo en el año 2012. Este aumento se explica principalmente por el incremento en escrituras en Perú de casas y departamentos, que aumentó un 94% desde MUF 317 en el 2T12 a MUF 614 en el 2T13. Adicionalmente, el incremento en escrituras también se explica por mayor nivel de escrituración en Chile que creció en 44%, desde MUF 849 en el 2T12 a MUF 1.223 en el 2T13. En tanto, en unidades

el crecimiento fue de 70% en Chile y 84% en Perú. Acumulado a junio las escrituras en Chile crecieron en 24% medidos en UF y 44% medido en unidades, mientras que las escrituras de Perú aumentan en un 96% y 92% medidos en UF y unidades respectivamente.

Por otro lado, el nivel de promesas de viviendas sufre una disminución de 43% en el segundo trimestre respecto al 2T12, alcanzando las MUF 1.835 (MUF 3.201 en el 2T12). Esto se produce por una disminución de promesas en Perú de 47%, pasando de MUF 755 a MUF 398, una disminución de promesas en Chile de 51%, alcanzando las MUF 1.180 respecto a las MUF 2.412 del 2T12, y compensado parcialmente por el aumento de promesas en Brasil de 663% pasando de MUF 34 a MUF 257.

La caída de promesas de Chile en el trimestre se explica principalmente por qué en junio de 2012 se promesaron los edificios completos de Sara del Campo y Santa Rosa 2. Para el caso de Perú obedece a una estrategia de aumentar precios de modo de vender los proyectos con una velocidad de venta menor que permita llegar con aproximadamente un 75% de preventa al momento de iniciar las entregas.

Las unidades varían en similar proporción que los montos involucrados. En Chile y Perú ambas bajan en 62% y Brasil crece en 829%. A nivel acumulado, las promesas en Chile caen en un 37%, Perú bajan en 41%, y Brasil crecen en un 1.216%, todo lo anterior en línea con el plan de negocios de la compañía. Respecto al nivel de promesas de oficinas en Chile crecieron en el trimestre 158%, pasando de MUF 32 a MUF 81.

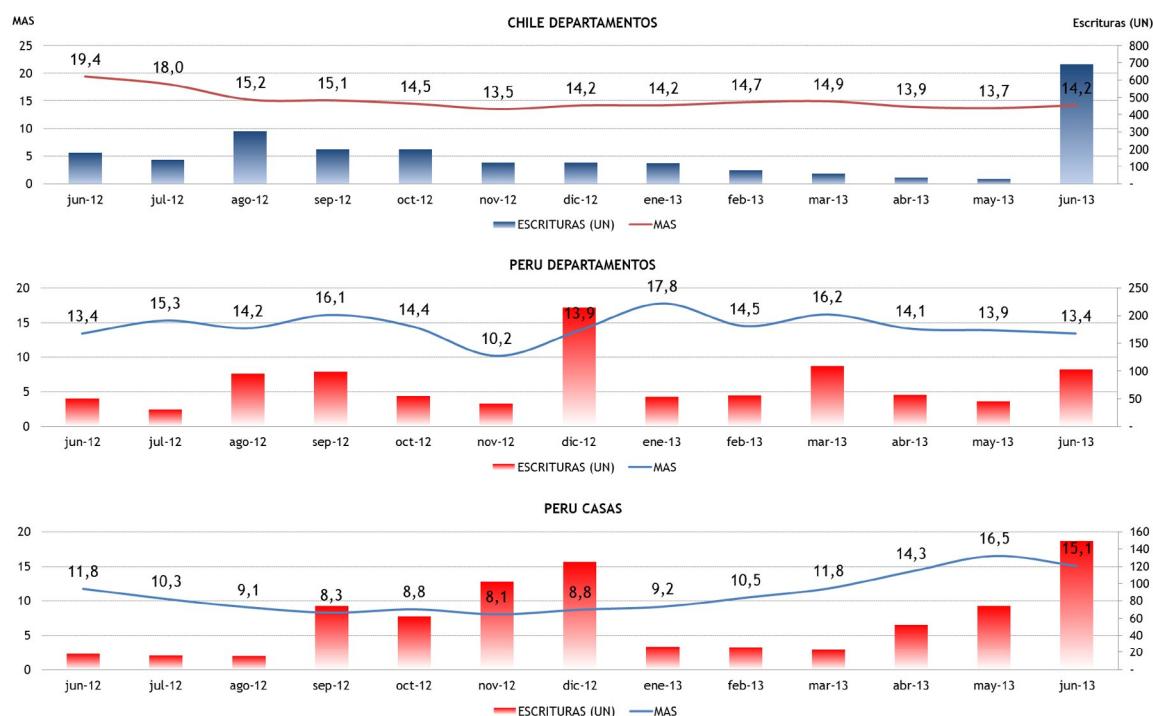
Respecto de la relación de los precios promedio de las unidades promesadas, se observa un aumento de 28% a junio de 2013 en el conjunto de los países donde la compañía opera. Esto responde a los fundamentos macroeconómicos que vive el sector, tanto en Chile como en Perú, mientras que en Brasil obedece a la diferencia de producto promesado.

Cabe destacar que la fuerte disminución de 15% en los precios promedios de las unidades escrituradas en el trimestre en Chile, se explica específicamente por la venta del Proyecto Sara del Campo a un fondo de inversión, donde el precio promedio de las unidades escrituradas es menor debido a la características que revisten operaciones de este tipo, donde los márgenes brutos son menores y existen ahorros a nivel de gastos de administración y ventas que generan un resultado final similar a otros proyectos del portfolio. Si se depura el efecto del proyecto Sara del Campo vemos que la variación de los precios promedios de unidades escrituradas en Chile es un aumento de 7%, pasando de UF 1.912 en el 2T12 a UF 2.041 en el 2T13.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 30 de junio de 2013, el indicador de los **meses para agotar stock (MAS)**, determinado como el stock disponible dividido por las promesas (en unidades) calculado en función a un promedio móvil de las promesas netas (se considera que toda escritura, aun cuando sean escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 14 meses para Chile, 13 meses para Perú Departamentos y 15 meses para Perú Casas. Estos valores se consideran adecuados, de acuerdo a la dinámica y fundamentos de cada país. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega, descontando las unidades prometadas y las unidades escrituradas.

A continuación se presenta la evolución del MAS de los últimos 12 meses.



5.5 BANCO DE TERRENO

La compañía presenta al 30 de junio de 2013 un banco de 31 terrenos que representan el desarrollo potencial de 52 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de 16.398 unidades. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 3.582. Existen 5 terrenos dentro de este banco que corresponden a terrenos disponible para la venta, debido a que sus ubicaciones no obedecen a los lineamientos estratégicos definidos en el del plan de negocios de la compañía. El valor histórico de estos terrenos es UF 91.063.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (UF)
Chile	20	29	5.368	2.378.227
Perú	8	20	10.052	866.602
Brasil	3	3	978	337.451
Total	31	52	16.398	3.582.280

6. Análisis de riesgo

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

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

6.1 *CAMBIOS EN CONDICIONES ECONÓMICAS Y DE MERCADO*

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

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

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

proyectos.

6.2 VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

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

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

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

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

6.3 NATURALEZA CÍCLICA DEL CICLO DE NEGOCIO

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

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

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

6.4 LIQUIDEZ REQUERIDA PARA DESARROLLAR PROYECTOS

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

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

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

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

6.5 DEUDA, TASA DE INTERÉS E INFLACIÓN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6.6 RIESGO DE TIPO DE CAMBIO MONEDA EXTRANJERA

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

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

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

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

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

6.7 COVENANTS DE DEUDA

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

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

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

6.8 CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LA COMPAÑÍA

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

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

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

6.9 FLUCTUACIONES DE VALOR Y DISPONIBILIDAD DE SUELO

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

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

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

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

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

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

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

6.10 FLUCTUACIÓN DE PRECIOS EN MATERIAS PRIMAS Y MANO DE OBRA

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

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

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

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

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

6.11 RESTRICCIONES EN EL MERCADO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

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

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

6.12 CAMBIOS EN NORMATIVAS TRIBUTARIAS

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

6.13 CAMBIO EN EL MERCADO LEGAL Y REGULACIONES

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

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

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

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

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

6.14 CALIDAD Y SERVICIO DE POST-VENTA

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

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

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

6.15 COMPETENCIA CON OTROS DESARROLLADORES INMOBILIARIOS

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

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

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

6.16 RIESGOS PROPIOS DE LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN

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

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

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

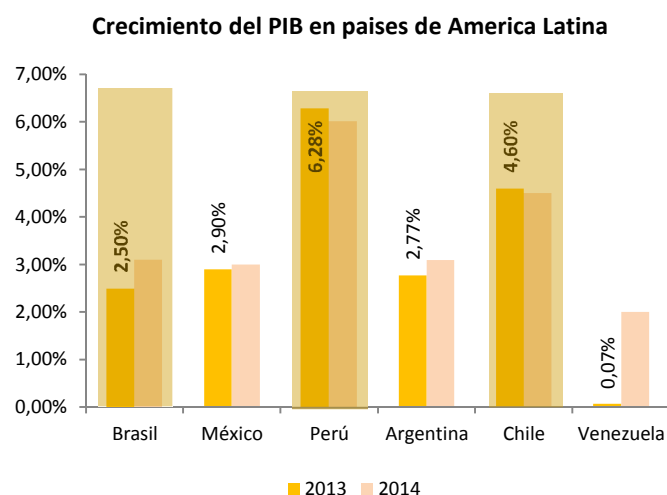
6.17 CONDICIONES CLIMÁTICAS O DESASTRES NATURALES

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

6.18 MITIGACIÓN DE RIESGOS

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

7. Análisis del sector

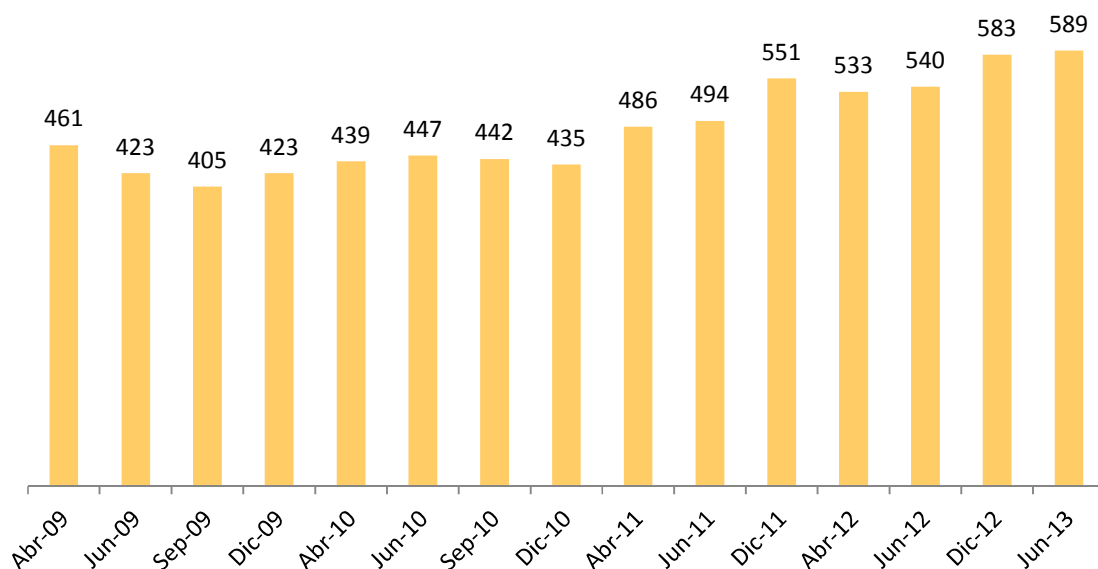


De acuerdo a la última actualización del Fondo Monetario Internacional (FMI) para el PIB mundial, este será de 3,1% para el 2013, menor a las 3,3% proyectado previamente. Sin embargo, las economías emergentes, que incluye a Chile, Perú y Brasil, países donde la compañía tiene presencia, el aporte al crecimiento global será de un 2,1%. Similar escenario se dará para el 2014 donde los países de esta categoría aportarán 2,3% de un crecimiento de 3,8%.

Asimismo, según FMI China explicará cerca de la mitad del crecimiento mundial, a pesar del plan de ajuste al modelo económico que está impulsado actualmente el gobierno, que tiene como fin cambiar el actual modelo económico chino, basado en un modelo exportador, a uno cuyo principal motor de crecimiento sea la demanda interna. Las positivas perspectivas de China, repercuten favorablemente al crecimiento de los países donde la compañía opera, con un mayor grado de impacto en Chile, ya que el país asiático es un estratégico socio comercial. En este sentido, y dada la alta correlación que existe en el mercado inmobiliario a las condiciones macroeconómicas, no se vislumbran para los próximos meses un estancamiento en la actividad de la compañía.

Por otro lado, al analizar los permisos de edificación en el Gran Santiago se refleja que la moderación de la actividad del sector será suave. En concreto, a junio 2013, según datos de GfK Adimark, existían 589 permisos de edificación en la capital, creciendo un 1% respecto a diciembre 2012 y un 9% sobre los permisos de junio de 2012. Este dato es consistente al Índice Mensual de Actividad de la Construcción de mayo 2013 (IMACON), el cual creció en 4,6% a/a. Si bien, ambos indicadores no marcarán necesariamente una tendencia futura, se puede mencionar que existen buenas perspectivas para el sector mirando los próximos 12 meses.

Número de Proyectos en Edificación



Por comunas, se vislumbra que Santiago Centro, polo tradicional de desarrollo inmobiliario, sufre una leve contracción respecto a diciembre 2012, debido a restricciones en la constructibilidad, tamaño y altura en las edificaciones, provocando el surgimiento de nuevos polos aledaños a la comuna, como Estación Central e Independencia, y la consolidación de edificaciones en comunas emblemáticas, como Ñuñoa, Providencia y Las Condes.

Por otra parte, de acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect realizado en Chile durante el segundo trimestre del 2013, las ventas del sector en la Región Metropolitana alcanzaron a 9.866 unidades, lo que representa un total de MUF 35.339. Lo anterior en unidades representa una alza de 7% respecto al trimestre anterior y una caída de 8,7% respecto al mismo trimestre del 2012. En términos de UF, la cifra creció en 17% respecto al trimestre anterior y 10% respecto al mismo trimestre del 2012. Del total de unidades vendidas durante el segundo trimestre 2013, 7.482 (76%) corresponden a departamentos y 2.384 (24%) corresponden a casas.

Al 30 de junio 2013 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 27.991 unidades equivalentes a MUF 93.205. Lo anterior en unidades representa un aumento de 2% respecto al trimestre anterior y una disminución de 23% respecto al mismo trimestre del 2012. En términos de UF, la cifra bajó 4% respecto al trimestre anterior y una caída de 10% respecto al mismo trimestre del 2012. Estas variaciones se explican por el positivo ciclo que vive actualmente la industria, en la cual diferentes actores, de distintos tamaños, han reducido su stock a tasas constantes debido al incremento en la demanda. Del total de

unidades ofrecidas en el último periodo del año, 21.426 unidades corresponden a departamentos (77%) y casas 6.565 unidades (32%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 30 de junio 2013 alcanza 12,0 meses, cifra levemente mayor a los 11,9 meses a diciembre de 2012. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 12,8 cifra de igual magnitud que la alcanzada en el mes de marzo 2013.

En cuanto a la industria inmobiliaria en Perú, según el departamento de estudios de BCP (Banco de Crédito del Perú), el PIB del sector construcción se contraerá levemente en 2013 y 2014. No obstante seguirá siendo uno de los motores en el crecimiento del país, donde se estima un crecimiento en 11,6% y 8,3% para 2013 y 2014 respectivamente.

En efecto, después de un primer trimestre de 2013 débil con ventas de 4.760 según la consultora inmobiliaria Tinsa, el segundo trimestre se reactivan con fuerza llegando a vender sobre las 6.000 unidades, de acuerdo a la misma consultora. Asimismo, el BCP estima que la demanda se recuperará y seguirá creciendo en los próximos meses. De acuerdo a estimaciones de este banco, las ventas podrían llegar a las 25.000 unidades en 2013, es decir, un crecimiento de 4% respecto del registro de 2012.

Por otro lado, la reactivación del sector se visibiliza con el número mensual de créditos aprobados por el Fondo Mi Vivienda, uno de los principales motores de crecimiento de la industria. Dichas aprobaciones pasaron de 980 créditos en promedio por mes en el primer trimestre 2013 a 1.200 créditos en el segundo trimestre 2013.

Durante los últimos meses, y al igual que en Chile a fines de 2012, algunos agentes de mercado inmobiliario Peruano han cuestionado el comportamiento del sector inmobiliario, y algunos han planteado que se estarían gestando las condiciones para una burbuja inmobiliaria. Sin embargo, el Gerente General de Fondo Mi Vivienda descarta tal escenario, justificando que en Perú no hay exceso de oferta, no existen gran cantidad de viviendas disponibles sin una demanda que las quiera comprar, precios desajustados a sus fundamentos, no existe crédito barato y a tasa variable, de modo que una fluctuación en la tasa lleve a la incapacidad de pago. Inclusive, según estimaciones de este organismo fiscal, existen alrededor de un millón y medio de familias con buena capacidad de pago, pero sin acceso al crédito, por lo que se espera un comportamiento dinámico del mercado en los próximos meses.

Para el caso brasileño, el segundo trimestre de 2013 sigue la misma tendencia que lo mostrado en los primeros 3 meses del presente año. Esta tendencia seguirá para todo el año, recuperándose de la leve contracción de 2012. En efecto, de acuerdo a la Asociación Brasileña de Entidades de Crédito Inmobiliario y Ahorro (Abecip) el volumen de préstamos contratado para la adquisición y construcción de viviendas en Brasil entre enero y junio fue un 34% superior al del mismo período del año pasado, totalizando 49,6 billones de

Resultados 2do Trimestre 2013

reales (US\$22.000 millones), convirtiéndose así, el primer semestre de 2013, los mejores primeros seis meses del año de la historia del Sistema Brasileño de Ahorro y Préstamos. Como era esperado a principios de este año, el mercado inmobiliario se está moviendo hacia un crecimiento sostenible con una visión planificada.

Los fundamentos que explican este comportamiento son la mayor oferta de crédito, la estabilización de la economía, el aumento del poder adquisitivo de la población, combinado con programas de incentivos del Gobierno y el alto déficit de vivienda.

8. Anexos

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

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

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Jun 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Jun 13			Stock Disponible ¹ - Jun 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	30.491	29.756	620	105.036	90.640	2.088	43.208	38.694	1.141
Oficinas	-	-	-	8.133	8.133	2	743	743	4
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	30.491	29.756	620	113.170	98.774	2.090	43.951	39.437	1.145

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Jun 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Jun 13			Stock Disponible ¹ - Jun 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	27.772	9.257	811	21.967	7.322	600	4.216	1.405	133
Deptos	18.736	9.368	579	43.515	21.758	1.457	7.583	3.791	212
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	46.507	18.625	1.390	65.482	29.080	2.057	11.799	5.197	345

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Jun 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Jun 13			Stock Disponible ¹ - Jun 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	12.790	6.395	260	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	12.790	6.395	260	-	-	-

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

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

Resultados 2do Trimestre 2013

Los siguientes cuadros contienen los permisos de edificación del periodo para obras no iniciadas, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 30 de junio de 2013 aún no se ha dado inicio a las obra. Cabe destacar que para el caso de los Permisos de Edificación de casas en Perú, por gestión propia de nuestra filial, sólo es solicitado cuando ya se tiene claras las fechas de inicio de construcción, a fin de calzar la entrega del permiso con el inicio de obras. En este sentido, no mantiene en su stock de permisos de edificación sin obras iniciadas, ya que una vez otorgado el permiso, la construcción parte de inmediato.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	jun-13	jun-12	Permisos en M ²	Jun-13	Jun-12	Permisos en M ²	Jun-13	Jun-12
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	46.249	13.571	Deptos	-	-	Deptos	15.930	12.474
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	46.249	13.571	Total	-	-	Total	15.930	12.474

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM \$ Jun 13	MM\$ Jun 12	Backlog	MM \$ Jun 13	MM\$ Jun 12	Backlog	MM \$ Jun 13	MM\$ Jun 12
Casas	-	-	Casas	12.260	4.582	Casas	-	-
Deptos	103.183	99.444	Deptos	13.460	8.489	Deptos	5.350	5.396
Oficinas	7.328	4.565	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	110.512	104.009	Total	25.719	13.071	Total	5.350	5.396

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

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

CHILE

Inmuebles hasta UF 1000	jun-13		jun-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-13		jun-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	1.313	59	659	28	Deptos	28.996	872	21.206	563
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.313	59	659	28	Total	28.996	872	21.206	563

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-13		jun-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-13		jun-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	4.022	63	7.787	116	Deptos	1.614	15	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	116	1
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	4.022	63	7.787	116	Total	1.614	15	116	1

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	jun-13		jun-12		Inmuebles Sobre UF 9.000	jun-13		jun-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	1.368	8	-	-	Deptos	-	-	321	1
Oficinas	-	-	787	5	Oficinas	-	-	569	1
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.368	8	787	5	Total	-	-	890	2

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	jun-13			jun-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	37.314	34.804	1.017	29.973	24.257	708
Oficinas	-	-	-	1.471	1.471	7
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	37.314	34.804	1.017	31.445	25.728	715

Resultados 2do Trimestre 2013

PERU

Inmuebles hasta UF 1000	jun-13		jun-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-13		jun-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	554	27	196	9	Casas	9.502	312	4.016	127
Deptos	1.493	73	1.514	83	Deptos	10.288	350	5.260	179
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	2.047	100	1.710	92	Total	19.790	662	9.276	306

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-13		jun-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-13		jun-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	528	11	191	4	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	528	11	191	4	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	jun-13		jun-12		Inmuebles Sobre UF 9.000	jun-13		jun-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	1.565	1	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	1.565	1	-	-

CONSOLIDADO PERU						
Inmuebles	jun-13			jun-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	10.585	3.528	350	4.404	1.468	140
Deptos	13.346	6.673	424	6.774	3.387	262
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	23.931	10.201	774	11.178	4.855	402

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

Resultados 2do Trimestre 2013

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

CHILE

Inmueble	Promesado - Jun 13					Promesado - Jun 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	50.280	42.369	1.035	4.025	68	78.845	69.730	1.976	2.266	53
Oficinas	6.351	3.811	39	-	-	1.554	1.554	7	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	56.631	46.180	1.074	4.025	68	80.399	71.284	1.983	2.266	53

PERU

Inmueble	Promesado - Jun 13					Promesado - Jun 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	6.517	2.172	141	5.940	169	21.658	7.219	608	7.099	198
Deptos	16.597	8.298	439	4.202	163	17.149	8.575	545	3.322	111
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	23.114	10.471	580	10.142	332	38.807	15.794	1.153	10.421	309

BRASIL

Inmueble	Promesado - Jun 13					Promesado - Jun 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Unidades	Desistidas en MM\$	Unidades desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	11.126	9.209	248	873	21	846	728	16	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	11.126	9.209	248	873	21	846	728	16	-	-

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	jun-13	jun-12		jun-13	jun-12		jun-13	jun-12
Casas	-	-	Casas	8,8	5,7	Casas	-	-
Deptos	2,46	7,7	Deptos	8,5	3,3	Deptos	-	-
Oficinas	-	6,0	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

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

Perú

En Perú casas el MAS aumentó debido a que el stock disponible aumentó en mayor proporción que el aumento obtenido en el promedio móvil de ventas de 2T 2013 contra el 2T 2012. En tanto, Perú departamentos el MAS también disminuyó debido a una baja del stock un 40% en relación al 2013.

El siguiente cuadro muestra la velocidad de ventas (base escrituras). Se utiliza la fórmula del cociente entre (i) las escrituras en pesos del segundo trimestre de 2013 y (ii) el stock disponible en pesos al cierre de junio de 2013.

Resultados 2do Trimestre 2013

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	jun-13	jun-12		jun-13	jun-12		jun-13	jun-12
Casas	-	-	Casas	0,30	0,52	Casas	-	-
Deptos	0,92	0,44	Deptos	0,31	0,66	Deptos	-	-
Oficinas	-	0,96	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El incremento en la velocidad de ventas se debe al menor stock disponible en el 2T 2013 en relación al 2T 2012. En oficinas no hubo oferta en el 2T 2013.

Perú

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

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

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de junio de 2013 y ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 01 de enero de 2012

(Expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	30-06-2013 M\$	31-12-2012 M\$	01-01-2012 M\$
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	15.695.373	20.200.156	15.161.971
Otros activos financieros, corrientes	6	483.677	1.908.549	6.036.140
Otros activos no financieros, corrientes	7	3.419.120	3.494.952	552.656
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	28.217.127	14.199.016	8.714.364
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.551.716	1.665.433	2.367.585
Inventarios	10	80.015.793	72.184.072	95.320.307
Activos por impuestos, corrientes	11	384.381	0	594.533
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		129.767.187	113.652.178	128.747.556
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	12	0	2.210.126	0
Total Activos Corrientes		129.767.187	115.862.304	128.747.556
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Otros activos no financieros, no corrientes	10	65.896.251	64.485.446	54.877.236
Derechos por cobrar, no corrientes	8	2.526.680	567.734	711.313
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	501.532	1.533.252	2.555.316
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	14	18.148.018	17.559.161	16.046.864
Activos intangibles distintos de la plusvalía	15	2.302.532	2.534.587	3.343.453
Plusvalía	16	2.745.575	3.070.076	4.539.430
Propiedades, planta y equipo	17	3.211.198	5.321.924	6.054.669
Propiedades de inversión	18	6.879.428	6.879.428	6.892.556
Activos por impuestos diferidos	19	4.401.372	5.514.086	5.708.327
Total Activos No Corrientes		106.612.586	107.465.694	100.729.164
TOTAL ACTIVOS		236.379.773	223.327.998	229.476.720

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de junio de 2013 y ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 01 de enero de 2012

(Expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	30-06-2013	31-12-2012	01-01-2012
		M\$	M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, corrientes	20	48.576.370	40.656.432	56.104.174
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	21	13.439.938	14.319.537	11.646.491
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	368.491	0	857.525
Otras provisiones, corrientes	22	1.699.694	1.760.814	1.018.610
Pasivos por impuestos, corrientes	11	0	761.120	0
Otros pasivos no financieros, corrientes	23	5.813.956	1.059.091	1.513.330
Total Pasivos Corrientes		69.898.449	58.556.994	71.140.130
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, no corrientes	20	52.444.127	43.351.553	49.403.721
Cuentas por pagar, no corrientes	21	16.320.714	19.682.720	18.724.150
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	3.684.103	5.304.747	4.768.321
Otras provisiones, no corrientes	22	975.777	212.010	0
Pasivo por impuestos diferidos	19	1.638.902	1.890.396	2.559.358
Otros pasivos no financieros, no corrientes	23	5.565.060	12.103.711	4.748.201
Total Pasivos No Corrientes		80.628.683	82.545.137	80.203.751
TOTAL PASIVOS		150.527.132	141.102.131	151.343.881
PATRIMONIO NETO				
Capital emitido		52.096.821	52.057.363	52.057.363
Ganancias (pérdidas) acumuladas		23.182.938	18.441.133	14.591.596
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579	11.160.579
Otras reservas		(804.519)	(186.498)	790.499
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		85.635.819	81.472.577	78.600.037
Participaciones no controladoras	24	216.822	753.290	(467.198)
Patrimonio Total		85.852.641	82.225.867	78.132.839
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		236.379.773	223.327.998	229.476.720

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los periodos de tres meses terminados al 30 de junio de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2013 al 30-06-2013 M\$	01-01-2012 al 30-06-2012 M\$	01-04-2013 al 30-06-2013 M\$	01-04-2012 al 30-06-2012 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	26	44.020.749	31.377.138	28.521.620	19.117.628
Costo de ventas	27	(31.756.966)	(23.626.177)	(21.973.034)	(14.328.988)
Ganancia bruta		12.263.783	7.750.961	6.548.586	4.788.640
Otros ingresos, por función	26	491.071	56.678	488.969	(6.591)
Gasto de administración	27	(6.816.872)	(5.933.265)	(3.675.109)	(3.535.876)
Otras ganancias (pérdidas)	29	(404.733)	(58.815)	(426.971)	96.076
Ingresos financieros	28	667.565	510.701	286.991	280.980
Costos financieros	28	(903.479)	(2.055.872)	(360.718)	(1.159.586)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	14	822.459	(891.593)	725.861	(194.265)
Diferencias de cambio	28	0	0	0	3.282
Resultado por unidades de reajuste	28	67.064	(760.130)	71.916	(523.958)
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTO		6.186.858	(1.381.335)	3.659.525	(251.298)
Gasto por impuestos a las ganancias	30	(1.385.987)	445.393	(985.969)	38.576
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		4.800.871	(935.942)	2.673.556	(212.722)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas					
GANANCIA (PÉRDIDA)		4.800.871	(935.942)	2.673.556	(212.722)
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		4.741.805	(936.875)	2.647.327	(245.948)
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	24	59.066	933	26.229	33.226
GANANCIA (PÉRDIDA)		4.800.871	(935.942)	2.673.556	(212.722)
Ganancias por acción					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		16,83	(3,33)	9,40	(0,88)
Ganancia (pérdida) por acción básica	31	16,83	(3,33)	9,40	(0,88)
Ganancias por acción diluidas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones		16,83	(3,33)	9,40	(0,88)
Ganancias (pérdida) diluida por acción		16,83	(3,33)	9,40	(0,88)

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los periodos de tres meses terminados al 30 de junio de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2013 al 30-06-2013 M\$	01-01-2012 al 30-06-2012 M\$	01-04-2013 al 30-06-2013 M\$	01-04-2012 al 30-06-2012 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$	01-01-2012 al 31-03-2012 M\$
Estado del resultado integral							
Ganancia (pérdida)		4.800.871	(935.942)	2.673.556	(212.722)	2.127.315	(723.220)
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos							
Diferencias de cambio por conversión							
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	24	(618.021)	(746.462)	(61.582)	149.518	(556.439)	(895.980)
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por conversión		(618.021)	(746.462)	(61.582)	149.518	(556.439)	(895.980)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		(618.021)	(746.462)	(61.582)	149.518	(556.439)	(895.980)
Otro resultado integral		(618.021)	(746.462)	(61.582)	149.518	(556.439)	(895.980)
Resultado integral total		4.182.850	(1.682.404)	2.611.974	(63.204)	1.570.876	(1.619.200)
Resultado integral atribuible a							
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		4.123.784	(1.683.337)	2.585.745	(96.430)	1.538.039	(1.586.907)
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras		59.066	933	26.229	33.226	32.837	(32.293)
Resultado integral total		4.182.850	(1.682.404)	2.611.974	(63.204)	1.570.876	(1.619.200)

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los periodos de tres meses terminados al 30 de junio de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2013		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	4.741.805	4.741.805	59.066	4.800.871
Otro resultado integral		0	0	(618.021)	(618.021)	0	(618.021)	0	(618.021)
Resultado integral		0	0	(618.021)	(618.021)	0	4.123.784	59.066	4.182.850
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		39.458	0	0	0	0	39.458	0	39.458
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	(595.534)	(595.534)
Total de cambios en patrimonio		39.458	0	(618.021)	(618.021)	4.741.805	4.163.242	(536.468)	3.626.774
Saldo Final Período Actual 30/06/2013	24	52.096.821	11.160.579	(804.519)	(804.519)	23.182.938	85.635.819	216.822	85.852.641

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2012		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	(467.198)	78.132.839
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	(467.198)	78.132.839
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	(936.875)	(936.875)	933	(935.942)
Otro resultado integral		0	0	(746.462)	(746.462)	0	(746.462)	0	(746.462)
Resultado integral		0	0	(746.462)	(746.462)	0	(1.683.337)	933	(1.682.404)
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	358.251	358.251
Total de cambios en patrimonio		0	0	(746.462)	(746.462)	(936.875)	(1.683.337)	359.184	(1.324.153)
Saldo Final Período Anterior 30/06/2012	24	52.057.363	11.160.579	44.037	44.037	13.654.721	76.916.700	(108.014)	76.808.686

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los periodos de tres meses terminados al 30 de junio de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

	01-01-2013 al 30-06-2013 M\$	01-01-2012 al 30-06-2012 M\$
Estado de flujos de efectivo		
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Clases de cobros por actividades de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	27.962.734	31.680.007
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(52.691.058)	(48.175.467)
Otros pagos por actividades de operación	142.002	(760.130)
Intereses pagados	(1.011.865)	(2.055.872)
Intereses recibidos	701.013	510.701
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(1.670.267)	(218.230)
Otras entradas (salidas) de efectivo	1.329.187	11.716.431
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(25.238.254)	(7.302.560)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	(395.618)	(1.518.385)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	3.501.454	78.052
Compras de propiedades, planta y equipo	(134.261)	(280.950)
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	0	0
Compras de activos intangibles	(2.315)	(32.087)
Dividendos recibidos	0	502.442
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	2.969.260	(1.250.928)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de la emisión de acciones	39.458	0
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	28.661.421	110.501.587
Total importes procedentes de préstamos	28.661.421	110.501.587
Préstamos de entidades relacionadas	633.295	1.266.969
Pagos de préstamos	(10.822.262)	(105.507.895)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	(747.701)	(1.930.670)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	17.764.211	4.329.991
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(4.504.783)	(4.223.497)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo		
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(4.504.783)	(4.223.497)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	20.200.156	15.161.971
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	15.695.373	10.938.474

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios



PAZ CORP S.A.

Dirección

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

Contactos

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

Nicolás Sáez Pavez
nicolas.saez@pazcorp.cl
Relación con Inversionistas

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