

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 30 de junio de 2014. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior (*).

RESUMEN EJECUTIVO

- La compañía registró **utilidades por MM\$ 7.640 durante el primer semestre de este año**, un 61,1% superior a los MM\$ 4.742 alcanzados en el mismo período del año anterior. La utilidad del segundo trimestre fue de MM\$ 4.731, superior en un 78,7% respecto al segundo trimestre de 2013.
- El **retorno sobre ventas (ROS) en el semestre alcanzó un 19,1%**, superior al 10,9% de igual período del año anterior. De acuerdo con el criterio de consolidación proporcional, el ROS del semestre fue un 13,5%, superior al 8,9% del primer semestre de 2013.
- El **EBITDA¹ del segundo trimestre fue de MM\$ 7.587**, mientras que el EBITDA acumulado a junio 2014 fue de MM\$ 12.565, superior en un 26,8% respecto del mismo período de 2013.
- El **margen EBITDA del segundo trimestre fue 22,3%**. En tanto, el margen EBITDA a junio 2014 fue un 23,2%, superior al 17,8% registrado en igual período del año anterior.
- El **margen bruto en el segundo trimestre de 2014 fue un 28,8%**, cifra superior al 23,0% registrado en el segundo trimestre del año 2013. De esta forma el margen bruto del primer semestre de 2014 fue un 30,4%.
- Los **gastos de administración y venta del trimestre disminuyeron un 40,8%** respecto al mismo período del año anterior y para el semestre disminuyeron un 45,2% en comparación al mismo período de 2013.
- El **retorno sobre patrimonio (ROE) a junio 2014 alcanzó un 14,7%**, superior al 12,8% registrado en diciembre de 2013.
- La **escrituración** en el primer semestre fue de **MUF 2.664**, similar a las MUF 2.668 escrituradas en mismo semestre del año 2013. El precio promedio de cada unidad escriturada aumentó en 29,4% respecto a lo alcanzado en el período anterior.
- El **leverage** total a junio de 2014 alcanzó 1,85 veces, en tanto el **leverage financiero** fue de 1,17 veces.
- Durante el segundo trimestre **ICR y Feller Rate mejoraron la clasificación asignada a la solvencia** de la compañía, asignándole categoría **BBB con tendencia “estable”**.
- El **portafolio** de la compañía al cierre del semestre asciende a **39 proyectos** (24 en Chile, 10 en Perú y 5 en Brasil).

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

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

Tabla de Contenidos

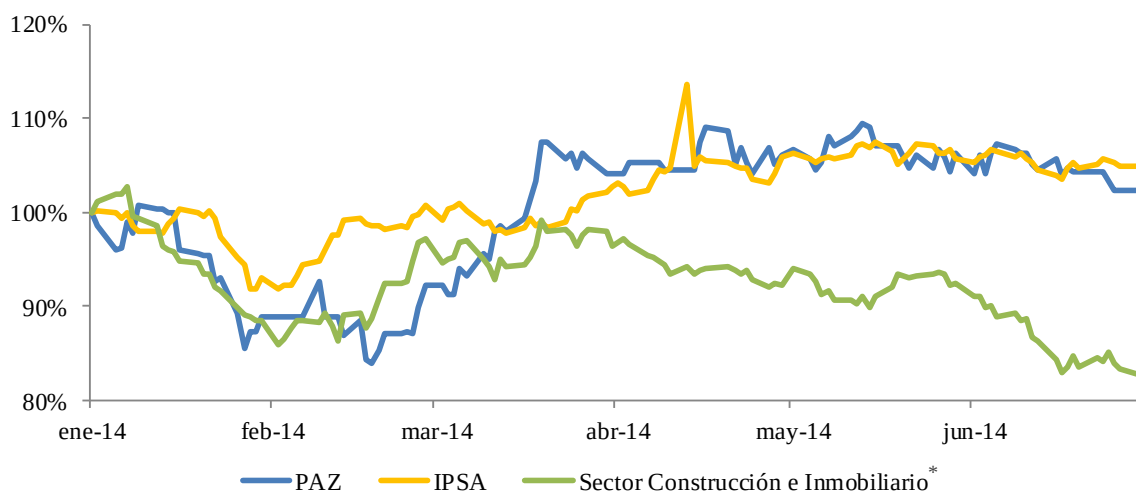
1. Hechos destacados del trimestre	1
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ)	1
3. Resultados consolidados	2
4. Indicadores financieros	13
5. Indicadores del negocio	17
6. Análisis de riesgo	22
7. Análisis del sector	23
8. Anexos.....	24

1. Hechos destacados del trimestre

Con fecha 9 de mayo de 2014, en su informe anual de clasificación Feller Rate Clasificadora de Riesgo, mejoró la clasificación asignada a la solvencia de Paz Corp S.A., modificándola desde la categoría BBB- con tendencia “estable” a la categoría BBB, con tendencia “estable”.

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

Precio Acción (\$)	jun-14	jun-13	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	305	278	Feller Rate	BBB	Primera Clase Nivel 4
Max	326	338	ICR	BBB	Primera Clase Nivel 4
Min	305	277			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	85.966	78.217			
Utilidad/acción (\$)	27,11	16,83			

Evolución Acción Paz Corp S.A. | IPSA durante 6M14 (Base 100)


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

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

3. Resultados consolidados

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

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

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

Estado de Resultados (millones de CLP)	2T14	2T13	% VAR.	6M14	6M13	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	27.932	28.522	(2,1%)	38.280	44.021	(13,0%)
Costo de ventas	(19.893)	(21.973)	(9,5%)	(26.657)	(31.757)	(16,1%)
Ganancia bruta	8.039	6.549	22,8%	11.623	12.264	(5,2%)
Margen bruto	28,8%	23,0%		30,4%	27,9%	
Gastos de administración y venta	(2.177)	(3.675)	(40,8%)	(3.739)	(6.817)	(45,2%)
Resultado de explotación	5.862	2.873	104,0%	7.884	5.447	44,7%
Resultado fuera de explotación	(499)	786	(163,5%)	1.049	740	41,7%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.363	3.660	46,6%	8.933	6.187	44,4%
Gastos por impuestos a la ganancia	(815)	(986)	(17,3%)	(1.618)	(1.386)	16,7%
Ganancia (pérdida)	4.548	2.674	70,1%	7.315	4.801	52,4%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(184)	26	(800,3%)	(325)	59	(650,2%)
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	4.731	2.647	78,7%	7.640	4.742	61,1%
ROS⁽¹⁾	16,3%	9,4%		19,1%	10,9%	
EBITDA⁽²⁾	7.587	6.043	25,6%	12.565	9.912	26,8%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	22,3%	16,7%		23,2%	17,8%	

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

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

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

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

Resultados 2do Trimestre 2014

Estado de Resultados (millones de CLP)	2T14	2T13	% VAR.	6M14	6M13	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	34.016	36.108	(5,8%)	54.219	55.685	(2,6%)
Costo de ventas	(24.116)	(27.365)	(11,9%)	(37.604)	(39.805)	(5,5%)
Ganancia bruta	9.900	8.743	13,2%	16.615	15.880	4,6%
Margen bruto	29,1%	24,2%		30,6%	28,5%	
Gastos de administración y venta	(3.701)	(4.657)	(20,5%)	(6.397)	(9.134)	(30,0%)
Resultado de explotación	6.199	4.085	51,7%	10.218	6.746	51,5%
Resultado fuera de explotación	(715)	84	(949,3%)	(803)	(6)	12.600%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.484	4.169	31,5%	9.415	6.739	39,7%
Gastos por impuestos a la ganancia	(925)	(1.322)	(30,1%)	(2.097)	(1.809)	16,0%
Ganancia (pérdida)	4.559	2.847	60,1%	7.318	4.931	48,4%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(173)	200	(186,3%)	(322)	189	(270,5%)
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	4.731	2.647	78,7%	7.640	4.742	61,1%
ROS ⁽¹⁾	13,4%	7,9%		13,5%	8,9%	
EBITDA ⁽²⁾	7.587	6.043	25,6%	12.565	9.912	26,8%
% EBITDA / Ingresos ⁽³⁾	22,3%	16,7%		23,2%	17,8%	

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

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

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

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

Resultado por País	Chile		Perú		Brasil		Paz Corp	
Estado de Resultados (millones de CLP)	6M14	6M13	6M14	6M13	6M14	6M13	6M14	6M13
Ingresos de actividades ordinarias	45.469	43.666	8.398	12.019	352	-	54.219	55.685
Costo de ventas	(31.133)	(31.626)	(6.235)	(8.180)	(235)	-	(37.604)	(39.805)
Ganancia bruta	14.336	12.040	2.163	3.839	117	-	16.615	15.880
Margen bruto	31,5%	27,6%	25,8%	31,9%	33,2%	-	30,6%	28,5%
Gastos de administración y Venta	(3.809)	(6.014)	(2.119)	(2.469)	(469)	(651)	(6.397)	(9.134)
Resultado de explotación	10.526	6.026	44	1.371	(352)	(651)	10.218	6.746
Resultado fuera de explotación	(920)	(102)	105	57	12	38	(803)	(6)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	9.606	5.924	149	1.428	(340)	(613)	9.415	6.739
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.995)	(1.238)	(58)	(500)	(44)	(71)	(2.097)	(1.809)
Ganancia (pérdida)	7.611	4.686	91	928	(385)	(684)	7.318	4.931
Ganancia atribuible a part. no controladoras	(283)	123	3	130	(42)	(64)	(322)	189
Ganancia atribuible a prop. de controlador	7.894	4.563	88	798	(342)	(620)	7.640	4.742

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **Ingresos de Explotación** en el segundo trimestre de 2014 alcanzaron los MM\$ 27.932, cifra levemente inferior a los MM\$ 28.522 de igual período del año 2013, tal como se desglosa en la siguiente tabla:

Resultados 2do Trimestre 2014

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	2T14	2T13	VAR	% VAR.	6M14	6M13	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	26.607	27.878	(1.271)	(4,6%)	31.250	42.541	(11.291)	(26,5%)
Venta de servicios profesionales	1.170	275	895	325,1%	1.417	473	944	199,8%
Arriendo de maquinarias	29	171	(143)	(83,3%)	127	309	(182)	(58,8%)
Venta terrenos	-	-	-	-	5.227	306	4.921	1.609,6%
Otros Arriendos	126	197	(70)	(35,7%)	258	392	(134)	(34,1%)
Total Ingresos Ordinarios	27.932	28.522	(589)	(2,1%)	38.280	44.021	(5.741)	(13,0%)

De la tabla anterior se puede observar que existe una disminución en los ingresos por venta de inmuebles en el segundo trimestre del año, la que se explica principalmente por la escrituración completa del edificio Sara del Campo por MUF 672 en junio de 2013, el cual fue vendido a un fondo de inversión. Esta variación se encuentra en línea con nuestro plan de negocios.

Los Ingresos de Explotación del primer semestre de 2014 disminuyeron en un 13,0% respecto del primer semestre del 2013. Sin embargo, es importante destacar que durante el primer semestre de 2014, el proyecto Creación en Chile generó ingresos proporcionales para la Compañía por MM\$ 7.486 los cuales no consolidan como parte de los Ingresos de Explotación dado que Paz solo posee un 50% de participación (NIFF 11). Por otro lado, durante el primer semestre de 2013 se vendió una bodega en la comuna de Pudahuel por un valor de MM\$ 4.789 y se realizó la venta completa del proyecto Sara del Campo por MM\$ 15.357. Lo anterior se compensa parcialmente por MM\$ 4.921 en mayores ventas de terrenos en este semestre, la cual corresponde a la venta de un terreno en la ciudad de Coquimbo que debido a su ubicación no formaba parte del plan estratégico de la Compañía, y a otros tres terrenos que se vendieron a sociedades con socios minoritarios (con participaciones menores al 30%), los cuales iniciaran su desarrollo durante el año 2014. El ingreso reconocido en este último caso corresponde al valor de venta de los tres terrenos, ajustado por el porcentaje de participación de dichos socios en las sociedades compradoras.

Durante el segundo trimestre se inició la escrituración de 5 nuevas etapas de proyectos; 3 en Chile y 2 en Perú. Esto se encuentra de acuerdo al plan de negocios definido por la Compañía para el año.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN (Costo de ventas)

Los **Costos de Explotación** del trimestre alcanzaron MM\$ 19.893, un 9,5% inferior a los MM\$ 21.973 de igual período del año anterior. Esta disminución está asociada principalmente a los mayores Ingresos de Explotación del segundo trimestre de 2013 producto de lo indicado anteriormente respecto del proyecto Sara del Campo.

Respecto del primer semestre del año 2014, los costos de explotación alcanzaron MM\$ 26.657, un 16,1% inferior al primer semestre del año 2013, disminución asociada principalmente a los menores Ingresos de Explotación producto de la no consolidación de la escrituración del proyecto Creación en Chile explicado anteriormente y los costos incurridos durante el primer semestre de 2013 por la venta de la bodega en Pudahuel (MM\$ 1.624). Ambos efectos son compensados parcialmente, por el costo de explotación

Resultados 2do Trimestre 2014

de la venta de terrenos realizados en el primer semestre del presente ejercicio por MM\$ 3.189.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del trimestre fue de MM\$ 8.039, un 22,8% superior comparado con igual período del año anterior. El **Margen Bruto**, en tanto, alcanzó en el segundo trimestre un 28,8%, superior al 23,0% alcanzado en el segundo trimestre 2013. A junio de 2014, el margen bruto fue de 30,4% mayor al 27,9% alcanzado en el mismo período anterior, en línea con el plan de negocios definidos por la Compañía para este año. Respecto al margen bruto asociado a la venta de viviendas para el primer semestre 2014, éste alcanzó un 26,8%, superior al 22,7% de igual período del año anterior. Las variaciones enunciadas anteriormente, son explicadas principalmente por un mejor mix de proyectos en escrituración que los registrados a junio de 2013.

Cabe recordar que la contribución de la ganancia bruta por país en el período fue 100% atribuible a los negocios en Chile. La filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A., por tratarse de una sociedad con control conjunto, no consolida sus ingresos y costos en los estados de resultados de la compañía por norma contable (NIIF 11). Asimismo, las unidades escrituradas durante el semestre en Brasil fueron desarrolladas por una sociedad donde la compañía posee control conjunto (50%), y por lo tanto, este proyecto también se consolida a través del mecanismo del Valor Patrimonial.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El **Gasto de Administración y Ventas** para el trimestre fue MM\$ 2.177 que representa una disminución de un 40,8% respecto del gasto registrado en el segundo trimestre de 2013, en tanto al primer semestre del año 2014 el gasto fue de MM\$ 3.739, inferior a los MM\$ 6.817 del mismo periodo del año anterior, lo cual representa una disminución de 45,2% respecto de 2013.

Esta desviación se explica principalmente por (i) menores gastos de oficina y gastos generales, así como menores gastos por *overhead*, cuyos ahorros se deben al aumento en eficiencias operacionales permanentes y una menor estructura organizacional, así como al hecho que un mayor volumen de proyectos en desarrollo generó un mayor nivel de facturación de honorarios por servicios prestados, permitiendo una mayor eliminación de estos gastos, (ii) la provisión por MM\$ 708 efectuada durante el segundo trimestre de 2013 producto de la garantía de rentas de arrendamiento relacionadas a la venta del proyecto Sara del Campo a un fondo de inversión y (iii) menores gastos por mantención de stock debido a una disminución en el inventario de viviendas disponibles en proyectos de entrega inmediata, y mayor velocidad de venta que genera ahorros en pagos de contribuciones, gastos comunes y mantención.

Resultados 2do Trimestre 2014

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

Gastos de Administración y Venta (millones de CLP)	2T14	2T13	VAR	% VAR.	6M14	6M13	VAR	% VAR.
Remuneraciones, asesorías y honorarios	1.080	1.346	(266)	(19,8%)	1.515	2.399	(884)	(36,9%)
Gastos de comercialización	177	240	(63)	(26,1%)	317	598	(280)	(46,9%)
Rentas garantizadas	-	708	(708)	(100,0%)	-	708	(708)	(100,0%)
Gastos de mantención de stock	75	128	(53)	(41,3%)	118	212	(93)	(44,1%)
Patentes y permisos	66	2	64	2.732,2%	307	196	111	56,9%
Gastos post venta	113	62	51	83,5%	213	127	85	66,9%
Gastos de oficina y otros gastos generales	389	835	(446)	(53,4%)	709	1.861	(1.152)	(61,9%)
Depreciación activo fijo	164	238	(74)	(30,9%)	332	482	(150)	(31,0%)
Amortización intangible	113	116	(3)	(2,8%)	227	234	(6)	(2,7%)
Total Gastos	2.177	3.675	(1.498)	(40,8%)	3.739	6.817	(3.078)	(45,2%)

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **Resultado Operacional** alcanzó los MM\$ 5.862 durante el segundo trimestre del 2014, lo cual representa un crecimiento del 104,0% respecto de los MM\$ 2.873 alcanzados en igual trimestre del año anterior. En tanto al 30 de junio de 2014 el resultado operacional alcanzó MM\$ 7.884, un 44,7% superior en comparación al primer semestre de 2013, donde se alcanzaron MM\$ 5.447. Así mismo, el **Margen Operacional** a junio de 2014 fue de 20,6%, cifra superior al 12,4% en igual período del 2013. Respecto al segundo trimestre, los márgenes operacionales fueron 21,0% y 10,1% para 2014 y 2013 respectivamente. La mejora en el resultado operacional y en el margen operacional, se explican principalmente por el aumento del margen bruto y la significativa disminución de gastos de administración y venta.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL (Resultado fuera de explotación)

El **Resultado no Operacional** registró una pérdida en el segundo trimestre de 2014 de MM\$ 499, comparado con la utilidad registrada de MM\$ 786 en el mismo período del año anterior. Esta variación se explica fundamentalmente por el efecto del mayor IPC del período (1,0% para el segundo trimestre de 2014 y 0,1% para el mismo período en 2013), cuyo impacto es registrado en Resultados por Unidades de Reajuste. En tanto, acumulado a junio de 2014 se registró un Resultado fuera de la explotación de MM\$ 1.049, superior al resultado de MM\$ 740 registrado en el mismo período del año anterior. Esta mejora se debe principalmente al positivo resultado asociado a la escrituración del proyecto Creación en Chile, el cual por desarrollarse a través de una sociedad con control conjunto, no consolida en el resultado operacional, compensado negativamente por el menor nivel de entregas del negocio en Perú durante el primer trimestre del 2014 respecto del 2013.

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

Resultados 2do Trimestre 2014

Resultado No Operacional (millones de CLP)	2T14	2T13	VAR	% VAR.	6M14	6M13	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	8	489	(481)	(98,3%)	18	491	(473)	(96,3%)
Otros gastos, por función	-	-	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	258	287	(29)	(10,1%)	520	668	(147)	(22,0%)
Costos financieros	(312)	(361)	49	(13,6%)	(556)	(903)	348	(38,5%)
Diferencias de cambio	37	15	23	253,1%	410	11	399	3.771,5%
Resultado por unidades de reajuste	(554)	57	(611)	(1.068%)	(803)	56	(859)	(1.529%)
Participación en las gan. (pérd.) asoci.	270	726	(456)	(63%)	1.916	822	1.093	133%
Otras ganancias (pérdidas)	(207)	(427)	220	(52%)	(457)	(405)	(52)	13%
Resultado fuera de explotación	(499)	786	(1.285)	(163%)	1.049	740	309	41,7%

- i. Menores **Otros ingresos por función**, explicados principalmente por una multa cobrada en el segundo trimestre del año 2013 debido al incumplimiento de un promitente comprador de un bien raíz comercial.
- ii. Menores **Ingresos financieros**, debido al menor ingreso por intereses de activos financieros producto de una menor posición de caja y menores tasas de colocación en comparación con igual período del año anterior.
- iii. Disminución en los **Costos financieros**, explicado principalmente por mayor velocidad de venta de los proyectos escriturando, reduciendo el tiempo de amortización de los financiamientos asociados a éstos, y por otro lado, el menor nivel de deuda corporativa, resultante del proceso de amortización que se ha realizado desde comienzos del año 2012.
- iv. Aumento en las **Diferencias de cambio**, producto de la apreciación registrada durante el primer semestre de 2014 del Real Brasileiro respecto del Peso Chileno en las inversiones realizadas en la filial brasileira Paz Realty.
- v. Disminución del **Resultado por unidades de reajuste** (el cual muestra el reajuste de los pasivos financieros y no financieros expresados en UF y no relacionados con proyectos en desarrollo) la cual se explica por el mayor IPC del primer semestre de 2014 comparado con el mismo período del año anterior (2,5% vs. 0,8%).
- vi. Aumento en resultados por **Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas** en el semestre la cual se explica principalmente por la utilidad del proyecto Creación en Chile, donde la Compañía posee un 50% de la propiedad y el menor nivel de entregas del negocio en Perú durante el primer trimestre del 2014 respecto del 2013.

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **ganancia** del segundo trimestre alcanzó los MM\$ 4.548 un 70,1% superior a los MM\$ 2.674 registrados en igual lapso de 2013. De esta utilidad, corresponde a los **controladores MM\$ 4.731**, un 78,7% superior a los MM\$ 2.647 del segundo trimestre de 2013. La utilidad de este período se explica principalmente por la ganancia generada en Chile por MM\$ 4.621, un 96,2% superior a igual trimestre de 2013.

Resultados 2do Trimestre 2014

En tanto la **ganancia acumulada** a junio de 2014 fue de MM\$ 7.315 comparado con la utilidad de MM\$ 4.801 alcanzada en el mismo período del año anterior. De esta utilidad, corresponde a los **controladores MM\$ 7.640**, cifra superior en 61,1% respecto de los MM\$ 4.742 de utilidad registrada en igual lapso de 2013.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** del segundo trimestre 2014 alcanzó MM\$ 7.587 cifra superior en 25,6% respecto de los MM\$ 6.043 reflejados en el mismo período del año anterior. En tanto, el **Margen EBITDA** del segundo trimestre de 2014 alcanzó un 22,3% cifra superior al 16,7% registrado en igual período de 2013.

Acumulado a junio de 2014, el EBITDA y Margen EBITDA fueron de MM\$ 12.565 y 23,2% respectivamente, mayores a los MM\$ 9.912 y 17,8% alcanzados en el primer semestre de 2013. El aumento de 26,8% del EBITDA semestral se explica principalmente por la mejora de los márgenes brutos en los proyectos y a la significativa disminución de gastos de administración y venta.

Dentro del costo de venta se incluyen los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el período y que fueron generados en su etapa de construcción. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA. Los gastos financieros así determinados a junio de 2014 alcanzaron a MM\$ 1.745, de los cuales MM\$ 1.316 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 429 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a junio de 2014 fue de MM\$ 684.

Resultados 2do Trimestre 2014

Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA.

Estados Financieros al 30-06-2014 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		6M14	6M13	2T 2014	2T 2013
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		8.933	6.187	5.363	3.660
Ingresos Financieros	Nota 27	(520)	(668)	(258)	(287)
Costos Financieros	Nota 27	556	903	312	361
Costos Financieros Activados	Nota 10.1	1.317	1.452	1.108	1.155
Depreciación	Nota 26.2	332	482	164	238
Amortización	Nota 26.2	227	234	113	116
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 24	(261)	(281)	(299)	(510)
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 28	457	405	207	427
Diferencias de cambio	Nota 27	(410)	(11)	(37)	(15)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 27	803	(56)	554	(57)
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	(1.916)	(822)	(270)	(726)
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		9.517	7.825	6.957	4.361

Estados Financieros al 30-06-2014 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		6M14	6M13	2T 2014	2T 2013
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	1.916	822	270	726
Ganancia (Pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	Nota 31.2	3	130	11	174
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 31.2	480	423	109	336
Ingresos Financieros	Nota 31.2	(15)	(48)	4	(7)
Costos Financieros	Nota 31.2	78	27	22	(7)
Costos Financieros Activados	Nota 31.2	429	327	172	215
Depreciación	Nota 31.2	124	305	61	152
Amortización	Nota 31.2	-	-	-	-
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 31.2	-	-	-	-
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 31.2	(0)	0	(0)	0
Diferencias de cambio	Nota 31.2	7	101	(14)	93
Resultado por unidades de reajuste	Nota 31.2	26	0	(4)	(0)
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	-	-	-	-
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		3.048	2.087	630	1.682
EBITDA		12.565	9.912	7.587	6.043

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

Del primer cuadro se puede obtener el EBITDA sin la ganancia proveniente de asociadas y negocios conjuntos, que principalmente está explicado por las operaciones en Chile, mientras que el segundo cuadro muestra el EBITDA de las ganancias de asociadas y negocios conjuntos, originado en mayor parte por el negocio internacional y el proyecto Creación en Chile. La suma del EBITDA de ambos cuadros entrega el EBITDA semestral de la Compañía, el cual asciende a MM\$ 12.565 para el 2014.

Resultados 2do Trimestre 2014

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

Estados Financieros sin aplicación NIIF 11 al 30-06-2014 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		6M14	6M13	2T 2014	2T 2013
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 31.2	9.415	6.739	5.484	4.169
Ingresos Financieros	Nota 31.2	(535)	(716)	(254)	(294)
Costos Financieros	Nota 31.2	633	931	334	354
Costos Financieros Activados	Nota 31.2	1.745	1.779	1.280	1.370
Depreciación	Nota 31.2	457	786	225	390
Amortización	Nota 31.2	227	234	113	116
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 31.2	(261)	(281)	(299)	(510)
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 31.2	457	405	207	427
Diferencias de cambio	Nota 31.2	(403)	90	(52)	79
Resultado por unidades de reajuste	Nota 31.2	829	(56)	550	(58)
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	-	-	-	-
EBITDA NIC 31		12.565	9.912	7.587	6.043

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	Jun-14	Dic-13	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	153.238	128.026	25.212	19,7%
Activos no corrientes	125.114	117.776	7.339	6,2%
Total Activos	278.353	245.802	32.551	13,2%
Pasivos corrientes	116.246	104.707	11.539	11,0%
Pasivos no corrientes	64.328	51.815	12.513	24,1%
Total Pasivos	180.574	156.522	24.052	15,4%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	98.098	89.138	8.960	10,1%
Participaciones no controladoras	(320)	141	(461)	(326,0%)
Patrimonio Neto y Pasivos	278.353	245.802	32.551	13,2%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	114.635	94.391	20.244	21,4%
Corto plazo	81.773	69.460	12.312	17,7%
Largo plazo	32.862	24.931	7.932	31,8%
Caja & equivalentes	(23.088)	(23.579)	491	(2,1%)
Deuda financiera neta	91.547	70.812	20.735	29,3%
ROE⁽¹⁾	14,7%	12,8%		1,9%

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

3.2.1 ACTIVOS

Los **Activos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 278.353 al 30 de junio de 2014, lo que equivale a un aumento del 13,2% respecto del cierre del año 2013. El principal ítem de los activos corresponden a inventarios (obras en curso, terrenos destinados a proyectos y terrenos con promesa de compra), alcanzando un total de MM\$ 202.282.

En comparación a diciembre de 2013, los **Activos Corrientes** aumentaron un 19,7% principalmente por el aumento en inventarios por MM\$ 19.635, debido a la mayor cantidad de stock disponible para escriturar durante los próximos doce meses, sumado al aumento de MM\$ 3.736 en deudores comerciales que se relacionan mayormente por el saldo por cobrar de las escrituraciones realizadas en el período, compensado en parte, por la inscripción en el Conservador de Bienes de instrucciones notariales de compras y ventas de terrenos. El aumento en los activos corrientes es compensado parcialmente por la disminución en caja y equivalente en MM\$ 1.550 debido a egresos propios del negocio, en línea con el plan de negocios de la Compañía.

Los **Activos No Corrientes** aumentaron en 6,2% explicados principalmente por el mayor nivel de Otros Activos No Financieros No Corrientes por MM\$ 7.294 producto del aumento en avance de obras de proyectos en curso compensado parcialmente por el traspaso a Inventarios Corrientes de aquellos proyectos que comenzarán su entrega en los próximos doce meses y por el aumento de MM\$ 870 en el rubro Inversiones, monto que incluye todas las inversiones donde la Compañía posee el control conjunto y que se contabilizan utilizando el método del valor patrimonial (VP), variación que se explica fundamentalmente por las utilidades generadas por el proyecto Creación en Chile.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzan a MM\$ 180.574 al 30 de junio de 2014, aumentando un 15,4% comparativamente con los MM\$ 156.522 al 31 de diciembre de 2013. Esta variación se explica principalmente por (i) el aumento en los Pasivos Financieros (corrientes y no corrientes), relacionado con giros de líneas de crédito de construcción al cierre de junio 2014, que en conjunto aumentaron en MM\$ 20.244, (ii) el aumento en Otros Pasivos No Financieros Corrientes y No Corrientes, los cuales representan los anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa de inmuebles, que en conjunto experimentaron una alza de MM\$ 10.390 y (iii) el aumento en Cuentas Por Pagar a Entidades Relacionadas por MM\$ 3.514, compensado por la disminución en Cuentas Por Pagar Corrientes y No Corrientes en MM\$ 10.210.

Al cierre de junio de 2014 los **Pasivos Corrientes** crecieron en 11,0% debido principalmente al aumento de pasivos financieros relacionados con líneas de crédito de construcción de proyectos disponibles para entrega en los próximos 12 meses, los cuales aumentaron en MM\$ 12.312. Además, este incremento en los pasivos corrientes se explica por el aumento en Otros Pasivos No Financieros (anticipo por promesas de compraventa) en MM\$ 9.169 relacionado con el volumen de escrituración previsto para los próximos 12 meses. Ambos efectos tienen una relación directa con el aumento del volumen de negocios que viene demostrando la Compañía y al mayor nivel de entregas proyectadas para el segundo semestre del presente ejercicio. Por otro lado, estos incrementos son compensados por la disminución en Cuentas por Pagar por MM\$ 10.008 debido principalmente a (i) el pago de un terreno financiado a través de bodegaje, (ii) la menor deuda con acreedores y (iii) el pago de dividendos realizado en mayo de este año.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** crecieron en 24,1% explicado principalmente por el aumento de (i) Otros Pasivos Financieros No Corrientes (MM\$ 7.932) debido principalmente al giro de líneas de construcción relacionadas al mayor grado de avance en obras, (ii) Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas (MM\$ 3.549) explicado principalmente por los préstamos de socios minoritarios a sociedades en donde éstos participan y (iii) Otros Pasivos No Financieros No Corrientes (MM\$ 1.221), dado los anticipos recibidos por promesas de compraventa de proyectos que serán entregados a más de 12 meses.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. al 30 de junio de 2014 asciende a MM\$ 97.779, alcanzando a MM\$ 98.098 el Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen un 9,5% y 10,1% respectivamente. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias del ejercicio.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	Jun-14	Jun-13	% VAR.
Flujo de la Operación	(20.196)	(20.086)	0,5%
Flujo de la Inversión	663	(527)	225,8%
Flujo de la Financiamiento	17.982	16.109	11,6%
Total Flujo	(1.550)	(4.505)	(65,6%)

Durante el primer semestre de 2014, la Compañía obtuvo un **flujo de efectivo** negativo de MM\$ 1.550. Las actividades de la operación reflejaron un flujo negativo de MM\$ 20.196, explicado principalmente por los mayores pagos a proveedores por los bienes y servicios asociados a la construcción de proyectos en desarrollo, compensados por la recaudación asociada a la venta y promesa de inmuebles. Las actividades de inversión originaron un flujo positivo de MM\$ 663 que corresponde mayoritariamente a los dividendos recibidos por las sociedades del grupo donde no se tiene el control efectivo. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron una entrada en el flujo de efectivo por MM\$ 17.982, explicado en mayor parte por los giros de líneas correspondientes al desarrollo de los proyectos, compensados con las amortizaciones realizadas en los proyectos en escrituración y en la deuda corporativa.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	Jun-14	Dic-13	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,32	1,22	0,10
Razón ácida ²	Veces	0,36	0,35	0,01
Capital de trabajo ³	MM\$	36.993	23.319	13.673

El **índice de liquidez** fue de 1,32 a junio de 2014, cifra superior al 1,22 mostrado al cierre de diciembre 2013. Esta variación se explica principalmente por un aumento de 19,7% en los Activos Corrientes, producido principalmente por (i) mayores inventarios, dado un mayor stock disponible para la escrituración dentro de los próximos doce meses, sumado a (ii) mayores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar correspondientes al saldo por cobrar de las escrituras, reducido por (iii) la disminución en caja y equivalente. Lo anterior se compensa en parte por el aumento de un 11,0% en Pasivos Corrientes debido a (i) una mayor deuda financiera relacionada con los giros de proyectos que estarán disponibles para escriturar en los próximos doce meses y a líneas asociadas a terrenos cuyo vencimiento será en el corto plazo y (ii) el aumento en Otros Pasivos No Financieros por los anticipos de promesas, compensado por (iii) la disminución en Cuentas por Pagar principalmente por el pago de dividendos y la amortización de un terreno financiado a través de bodegaje.

La **razón ácida**, por su parte, presentó una leve alza entre junio de 2014 y diciembre 2013, llegando al primer semestre de 2014 a 0,36 veces.

En tanto, el **capital de trabajo** de la Compañía al 30 de junio de 2014 alcanzó a MM\$ 36.993, mientras que al 31 de diciembre de 2013, fue de MM\$ 23.319. La variación se explica por un aumento de los Activos Corrientes (MM\$ 25.212) superior al de los Pasivos Corrientes (MM\$ 11.539). El aumento en los Activos Corrientes se debe mayormente a la variación en Inventarios y Deudores Comerciales. En tanto el aumento en los Pasivos Corrientes es explicado principalmente por el aumento en los Otros Pasivos Financieros y los anticipos de promesas de compraventa registrados en Otros Pasivos No Financieros Corrientes, compensado por la disminución en Cuentas por Pagar Comerciales por el pago de un terreno financiado con bodegaje y el pago de dividendos.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	Jun-14	Dic-13	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,85	1,75	0,09
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,61	1,49	0,12
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,17	1,06	0,12
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	64,38%	66,90%	(2,5%)
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	35,62%	33,10%	2,5%

El **leverage total** a junio de 2014 fue de 1,85 levemente superior al 1,75 presentado en diciembre de 2013. Esto se explica por el mayor nivel de Pasivos Totales dado los mayores Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes, debido principalmente a un mayor avance de obras, compensado por el aumento del patrimonio por la utilidad del período.

El **endeudamiento financiero** al 30 de junio de 2014 fue de MM\$ 114.635, que representa una relación con el Patrimonio o leverage financiero de 1,17. Esta cifra es levemente superior al leverage financiero obtenido a diciembre 2013 que fue 1,06 debido principalmente al aumento de los pasivos financieros, compensado con el aumento del Patrimonio. El nivel de leverage financiero se encuentra en línea con el definido en el plan de negocios de la Compañía.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	Jun-14	Dic-13	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	278.353	245.802	32.551
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,64	0,81	(0,17)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	674	486	188

El **ciclo de conversión de efectivo** a junio de 2014 alcanzó una cifra mayor que a diciembre de 2013, cerrando para el actual ejercicio en 674 días. El incremento se explica principalmente por el aumento en inventarios corrientes dado el mayor nivel de entregas proyectadas para este año, en línea con el plan de negocios definido por la Compañía.

La Administración incluye para su gestión, la revisión del plazo promedio transcurrido entre, la firma de las escrituras de compraventas con clientes, hasta que se efectúa la

⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

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

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

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

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

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

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

recuperación de los flujos relacionados con las mismas. A junio de 2014 dicho índice es de aproximadamente 27 días.

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	Jun-14	Jun-13	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	14,7%	13,4%	10,1%
Rentabilidad activo ¹³	%	5,2%	4,9%	5,9%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	6,6%	7,2%	(8,2%)
Rentabilidad sobre las ventas ¹⁵	%	19,1%	10,9%	75,2%
Margen EBITDA ¹⁶	%	23,2%	17,8%	30,2%

La **rentabilidad del patrimonio (ROE)** fue 14,7% al 30 de junio de 2014, superior a la rentabilidad de 13,4% registrada en igual período del año anterior. El indicador se determina según el criterio establecido en la norma de carácter general N°118.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a junio de 2014 fue de 5,2% y 6,6% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** o margen neto acumulado a junio de 2014 fue de 19,1%, cifra superior respecto a la de 10,9% registrado a junio de 2013. Al incluir las sociedades con control conjunto en una consolidación proporcional (NIC 31), el indicador alcanzó al cierre de junio de 2014 un 13,5% mayor al 8,9% del mismo período del año anterior.

En tanto, el **margen EBITDA** para junio de 2014 fue un 23,2%, superior respecto del 17,8% alcanzado a junio de 2013.

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

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

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

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

¹⁶ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos (Incluye los ingresos de empresas asociadas y negocios control conjunto - consolidado proporcional).

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	Jun-14	Jun-13	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	38.280	44.021	(5.741)
Costos de explotación	MM\$	(26.657)	(31.757)	5.100
Ganancia bruta	MM\$	11.623	12.264	(641)
Gastos financieros	MM\$	(556)	(903)	348
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	12.565	9.912	2.653
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	7.315	4.801	2.514
EBITDA ¹⁸	MM\$	12.565	9.912	2.653

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	Jun-14	Jun-13	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	17,1	7,8	9,2
Utilidad por acción ²⁰	\$	27,11	16,83	10,28

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre de junio de 2014 alcanzó 17,1 veces, lo cual se compara favorablemente respecto de igual periodo del año anterior que presentaba un índice de 7,8 veces. Esto se explica principalmente por una mayor utilidad y un menor nivel de gastos financieros.

Respecto de la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 27,11 pesos por acción, creciendo en 10,28 pesos por acción respecto del mismo período del año anterior. La compañía tiene una política de distribución de dividendos del 30% de sus utilidades y a su vez el Directorio de la Sociedad, con fecha 5 de octubre del 2010 decidió adoptar la política de realizar ajustes a la Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Propietarios de la Controladora para efectos de la determinación de la utilidad líquida distributable.

¹⁷ R.A.I.I.D.A.I.E. = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activados + Depreciación + Amortización + Provisión de pagos basados en acciones + Otras ganancias (pérdidas) + Diferencias de cambio + Resultado por unidades de reajuste – Ganancia (pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos + EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos.

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

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

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

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 30 de junio de 2014 presenta 39 proyectos compuestos de 59 etapas, de las cuales 56 etapas corresponden a proyectos habitacionales (21 en Chile, 29 en Perú y 6 en Brasil) y 3 etapas a proyectos comerciales en Chile.

CHILE -VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	6	6	2.050	4.065	1.195	2.435	452	748	403	882	80%
En Desarrollo	15	15	4.127	9.251	-	-	2.259	4.615	1.868	4.635	55%
Total	21	21	6.177	13.315	1.195	2.435	2.711	5.363	2.271	5.517	63%

PERU

Departamentos + Casas	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	8	17	2.833	3.805	2.105	2.801	316	416	412	587	85%
En Desarrollo		6	1.236	2.592	-	-	577	1.108	659	1.484	47%
Departamentos (PC)		23	4.069	6.396	2.105	2.801	893	1.524	1.071	2.071	74%
Escriturando	2	5	3.087	4.872	1.907	2.954	721	1.238	459	680	85%
En Desarrollo		1	479	767	-	-	178	283	301	484	37%
Casas (PCG)		6	3.566	5.639	1.907	2.954	899	1.521	760	1.164	79%
Total	10	29	7.635	12.035	4.012	5.756	1.792	3.045	1.831	3.235	76%

BRASIL

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	1	1	260	449	244	407	9	18	7	24	97%
En Desarrollo	4	5	1.377	3.249	-	-	858	1.840	519	1.408	62%
Total	5	6	1.637	3.697	244	407	867	1.858	526	1.432	68%
TOTAL DEPARTAMENTOS+	36	56	15.449	29.048	5.451	8.598	5.370	10.266	4.628	10.184	70%

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	3	3	27.128	1.606	1.113	52	14.401	840	11.613	713	57%

El portafolio habitacional presenta 15.449 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 29.048. De este total, 5.451 unidades con un valor de MUF 8.598 se encuentran escrituradas y entregadas; 5.370 unidades con un valor de venta de MUF 10.266 se encuentran con promesas de compraventa y 4.628 unidades por un monto de MUF 10.184 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 21 etapas de proyectos, de las cuales el 29% se encuentra en escrituración y el 71% restante en desarrollo. Los 6 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 80%, lo cual indica un nivel de venta adecuado para el stock de entrega inmediata. Por otro lado, los 15 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 55% y un avance en construcción promedio del 54%, en línea con el plan de negocios de la Compañía.

El portafolio en Perú presenta 10 proyectos compuestos de 29 etapas, de las cuales 23 corresponden a proyectos de departamentos y 6 a proyectos de casas. De los proyectos de departamentos, 17 de ellos se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 85%.

Por otro lado, los 6 proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 47%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, 5 etapas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 85% y 1 etapa se encuentra en desarrollo con un avance en promesas del 37%.

El portafolio en Brasil presenta 5 proyectos con 6 etapas. Una de ellas se encuentra en escrituración con un avance de ventas de 97%. En tanto, la otras 5 se encuentran en desarrollo, tres de las cuales ya comenzaron su construcción y presentan un avance en promesa de compraventa superior al 70%, mientras que las dos etapas de proyectos restantes, aún no inicia la construcción y llevan un avance de venta del 62% y 16% respectivamente.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 30 de junio de 2014 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 11.105, siendo el monto de ingresos que le corresponderá registrar a la Compañía al momento de escriturar dicho backlog de MUF 9.472, de las cuales MUF 7.936 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 1.536 serán consolidadas como parte del Resultado No Operacional (Participación en Ganancias (pérdidas) de Asociadas). Cabe recordar que la compañía hasta el 31 de diciembre de 2012 consolidaba por el método de la consolidación proporcional, sin embargo, a partir del 1 de enero de 2013 se elimina el concepto de “activos controlados conjuntamente” (NIC 31 y SIC 13), y con ello, la posibilidad de consolidar proporcionalmente, y entra en vigente la norma NIIF 11 “acuerdos conjuntos” emitida en mayo del 2011. Esto tiene efecto línea a línea en los estados financieros, pero no así en la utilidad final.

El siguiente cuadro muestra la forma de escriturar el backlog de promesas de compraventa al 30 de junio de 2014, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2014	2015	2016	Total Proporcional
1T	-	1.889	883	
2T	-	656	41	
3T	2.525	61	83	
4T	1.642	1.299	392	
TOTAL	4.167	3.906	1.399	9.472
Chile	2.664	3.078	461	
Perú	1.242	269	12	
Brasil	261	559	927	
TOTAL	4.167	3.906	1.399	9.472

5.3 PROMESAS Y ESCRITURAS

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

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		2T14	2T13	% Var.	6M14	6M13	% Var.	2T14	2T13	% Var.	6M14	6M13	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	1.138	1.223	(7,0%)	1.874	1.633	14,8%	1.100	1.180	(6,8%)	2.131	2.200	(3,2%)
	Perú	422	614	(31,4%)	708	981	(27,8%)	202	398	(49,1%)	90	1.011	(91,1%)
	Brasil	11	-	100,0%	30	-	100%	94	251	(62,7%)	267	475	(44%)
	TOTAL	1.570	1.838	(14,5%)	2.612	2.613	(0,1%)	1.396	1.829	(23,7%)	2.488	3.687	(32,5%)
	Unidades												
	Chile	478	756	(36,8%)	857	1.017	(15,7%)	514	543	(5,3%)	956	1.035	(7,6%)
	Perú	305	481	(36,6%)	511	774	(34,0%)	132	193	(31,6%)	71	580	(87,8%)
	Brasil	5	-	-	15	-	-	35	130	(73,1%)	116	250	(54%)
	TOTAL	788	1.237	(36,3%)	1.383	1.791	(22,8%)	681	866	(21,4%)	1.143	1.865	(38,7%)
OFICINA	(UF)												
	Chile	2.380	1.618	47,1%	2.187	1.605	36,2%	2.140	2.173	(1,5%)	2.229	2.126	4,8%
	Perú	1.383	1.277	8,2%	1.385	1.267	9,3%	1.533	2.062	(25,6%)	1.265	1.744	(27,4%)
	Brasil	2.136	-	-	1.974	-	-	2.673	1.929	38,6%	2.302	1.901	21,1%
	TOTAL	1.993	1.485	34,1%	1.888	1.459	29,4%	2.050	2.112	(2,9%)	2.176	1.977	10,1%
OFICINA	OFICINAS CHILE												
	MUF	52	-	-	52	-	-	118	81	44,8%	140	278	(49,7%)
	MT2	1.123	-	-	1.123	-	-	1.032	1.408	(26,7%)	1.394	4.460	(68,7%)
LOCALES PERU MUF		-	67	(100,0%)	-	67	(100,0%)	-	-	-	-	-	-
TOTAL	Miles UF												
	Chile	1.190	1.223	(2,7%)	1.926	1.633	18,0%	1.218	1.262	(3,5%)	2.270	2.478	(8,4%)
	Perú	422	681	(38,1%)	708	1.048	(32,4%)	202	398	(49,1%)	90	1.011	(91,1%)
	Brasil	11	-	100,0%	30	-	100%	94	251	(62,7%)	267	475	(44%)
	TOTAL	1.622	1.905	(14,8%)	2.664	2.680	(0,6%)	1.514	1.910	(20,7%)	2.627	3.965	(33,7%)

Durante el primer semestre de 2014, se realizaron escrituras por un total de MUF 2.664 que representan un nivel de operación similar respecto del mismo período del año anterior. Esto se explica por el aumento de 18% en las escrituras de Chile, pasando de MUF 1.633 en el primer semestre de 2013 a MUF 1.926 en el primer semestre de 2014, explicado por el mayor stock disponible para entrega inmediata, tanto en residencial como oficinas. Lo anterior es compensado en parte por un menor nivel de escrituras en Perú, debido al menor dinamismo que ha experimentado el mercado inmobiliario peruano en los últimos 3 trimestres. En cuanto a Brasil, las escrituras del año corresponden al saldo de unidades del proyecto Rangel Pestanha el cual inició su escrituración durante el último trimestre de 2013.

El segundo trimestre de 2014 presenta una baja de 14,8% en el nivel de escrituración de la Compañía (medido en UF) respecto de igual período del año 2013. Esta variación se explica principalmente por un menor nivel de entregas en Perú, que disminuyó un 38,1%, pasando de MUF 681 en el segundo trimestre de 2013 a MUF 422 en el segundo trimestre de 2014. Lo anterior está relacionado principalmente con el menor dinamismo que viene presentando el mercado inmobiliario peruano y a un mayor nivel de desistimientos

Resultados 2do Trimestre 2014

producto de condiciones crediticias más exigentes por parte de los bancos peruanos para el otorgamiento de créditos hipotecarios. Así mismo, Chile también presenta en el segundo trimestre de 2014 un menor nivel de escrituración el cual se explica principalmente por el mayor nivel de ingresos del segundo trimestre de 2013 producto de la venta completa del proyecto Sara del Campo.

En cuanto a precios promedios de las unidades escrituradas crecen en 34,1% a junio de 2014 respecto al mismo período de 2013, principalmente por el positivo ciclo que vive la industria desde hace dos años aproximadamente en Chile y un mix de producto de mayor valor unitario que el promedio histórico de Paz.

Por otro lado, las promesas acumuladas a junio de 2014 sufren una disminución de 33,7% respecto al primer semestre de 2013, debido al menor nivel de promesas principalmente en Perú y Brasil. La caída de promesas de Perú, se debe principalmente al menor dinamismo del mercado inmobiliario peruano y a un mayor nivel de desistimientos producto de condiciones crediticias más exigentes por parte de los bancos peruanos para el otorgamiento de créditos hipotecarios. Respecto al menor nivel de promesas en Brasil, se explica por un menor nivel de stock disponible para la venta respecto al mismo período del año anterior, así como una menor actividad económica en Brasil que ha impactado en el nivel de visitas a los proyectos y por ende en las promesas.

Para el segundo trimestre de 2014, las promesas disminuyen un 20,7% respecto del segundo trimestre de 2013, alcanzando las MUF 1.514 respecto de las MUF 1.910 obtenidas en el segundo trimestre de 2013. Esto se produce por una disminución de promesas en Perú de 49,1% y en Brasil de 62,7%, explicados por las mismas razones señaladas anteriormente.

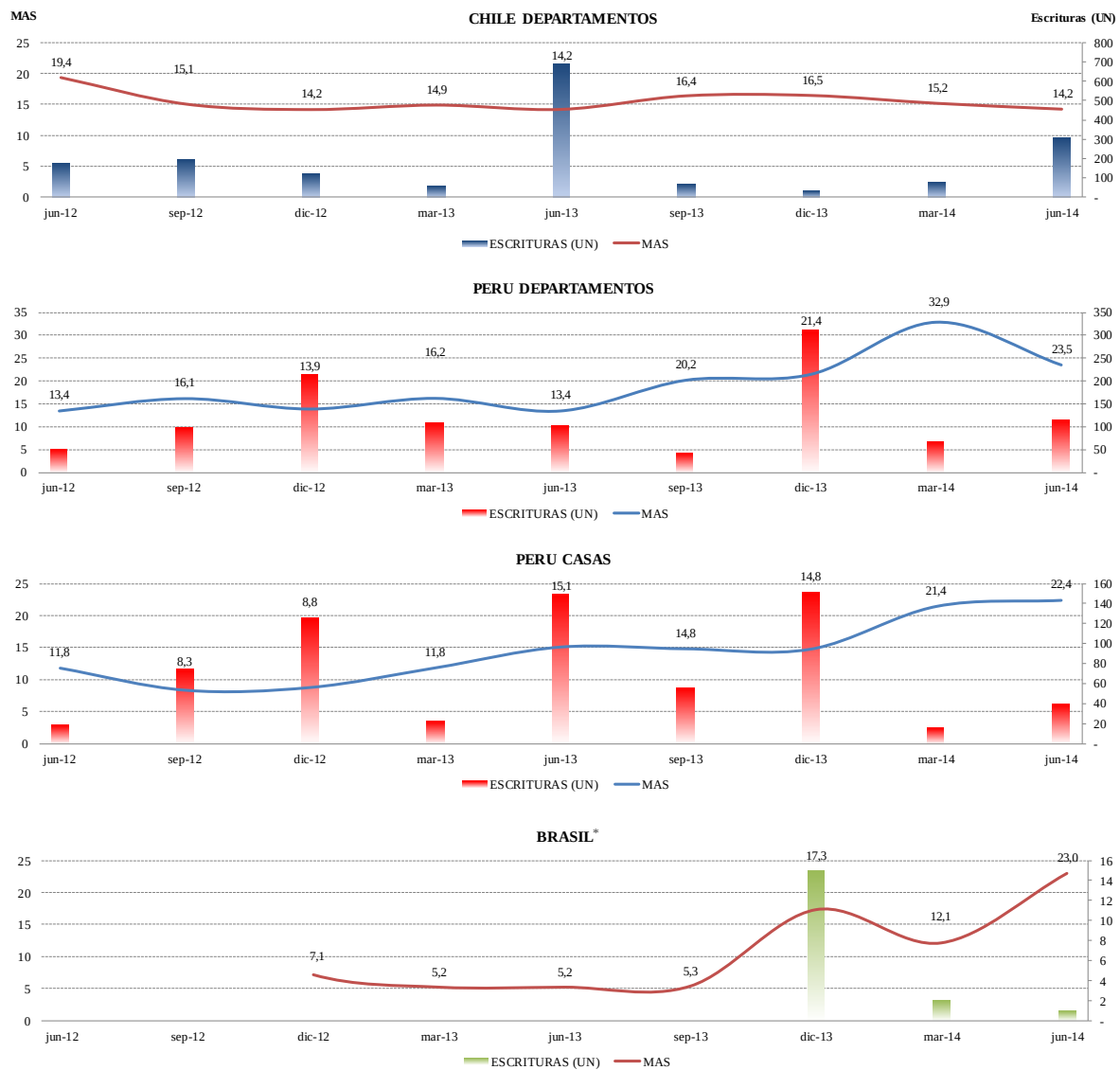
Respecto de la relación de los precios promedio de las unidades promesadas, se observa un aumento de 10,1% a junio de 2014 respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación se explica principalmente por el aumento de este indicador en Chile y Brasil.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 30 de junio de 2014, el indicador de los meses para agotar stock (MAS), determinado como el stock disponible dividido por las promesas (en unidades) calculado en función a un promedio móvil de las promesas netas (se considera que toda escritura, aun cuando sean escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 14,2 meses para Chile, 23,5 meses para Perú Departamentos, 22,4 meses para Perú Casas y 23 meses para Brasil. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega, descontando las unidades promesadas y las unidades escrituradas. Estos valores se consideran adecuados, de acuerdo a la dinámica y fundamentos vigentes en cada país. Sin embargo, el aumento pronunciado en el MAS de Brasil, se explica por el lanzamiento a la venta en el segundo trimestre del proyecto Catumbi.

Resultados 2do Trimestre 2014

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



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

5.5 BANCO DE TERRENO

La Compañía presenta al 30 de junio de 2014 un banco de 25 terrenos que representan el desarrollo potencial de 46 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 7.337 unidades, que equivalen a unos 2 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 2.628. Existen 3 terrenos en Chile dentro de este banco que corresponden a terrenos disponibles para la venta, debido a que sus ubicaciones no obedecen a los lineamientos estratégicos definidos en el del plan de negocios de la compañía. El valor histórico de estos 3 terrenos para la venta es de MUF 59.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	14	20	3.894	1.573
Perú	11	26	3.443	1.055
Brasil	-	-	-	-
Total	25	46	7.337	2.628

Adicionalmente, se encuentran con contrato de promesa de compraventa y en proceso de escrituración 5 terrenos en Chile por un valor de compra de MUF 1.180 y 3 terrenos en Brasil por MUF 266.

6. Análisis de riesgo

Tanto el mercado inmobiliario como la industria de la construcción, presentan riesgos inherentes dada su naturaleza cíclica, por lo que pueden verse afectados de manera importante por los cambios en las condiciones económicas locales y globales, normativas de la autoridad y otras variables que pueden impactar los costos y precios de las viviendas así como la capacidad de los clientes de adquirir viviendas, lo que a su vez podría reducir las ventas, utilidades y liquidez de la Compañía. Así también, la empresa está afectada a otros riesgos referidos a la manera en que ha estructurado sus negocios y su financiamiento, los cuales pueden influenciar negativamente las utilidades y la liquidez de la Compañía.

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

7. Análisis del sector

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect realizado en la Región Metropolitana de Chile durante el segundo trimestre de 2014, las ventas del sector alcanzaron a 10.440 unidades, lo que representa un total de MUF 38.265. Lo anterior en unidades representa un aumento de 4,7% respecto al trimestre anterior y un crecimiento de 7,7% respecto al mismo trimestre de 2013. En términos de UF, la cifra aumentó en 4,3% respecto al trimestre anterior y un 9,6% respecto al mismo trimestre de 2013. Del total de unidades vendidas durante el segundo trimestre de 2014, 8.384 (80%) corresponden a departamentos y 2.056 (20%) corresponden a casas.

Al 30 de junio 2014 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 25.314 unidades equivalentes a MUF 103.062. Lo anterior en unidades representa un leve aumento de 0,8% respecto al trimestre anterior y una disminución de 9,3% respecto al mismo trimestre de 2013. En términos de UF, la cifra experimentó un aumento de 7,7% respecto al trimestre anterior y aumentó un 10,5% respecto al mismo trimestre de 2013. Estas variaciones se explican por el positivo ciclo que vive actualmente la industria, en la cual diferentes actores, de distintos tamaños, han reducido su stock debido al incremento en la demanda y en algunos casos a la dificultad de generar nuevos proyectos producto de restricciones en los planes reguladores. Del total de unidades ofrecidas en el segundo trimestre del año, 19.941 unidades corresponden a departamentos (79%) y 5.373 unidades a casas (21%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 30 de junio 2014 alcanza 10,3 meses, cifra menor a los 11,5 meses a diciembre de 2013. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 10,1 cifra menor a lo alcanzado en el mes de diciembre 2013 (12,2 meses).

En cuanto al mercado peruano, durante el segundo trimestre se mantienen las condiciones de desaceleración, debido al escenario macroeconómico imperante en el país, sumado a las medidas impulsadas por la Superintendencia de Banca y Seguros, dirigidas al enfriamiento de la economía y a la disminución de la cartera morosa. Con esto, el sistema financiero se ha mostrado más rígido en aprobaciones de créditos hipotecarios, lo que viene frenando el mercado inmobiliario.

Sin embargo, durante el último trimestre el Gobierno ha impulsado un paquete de medidas que buscan impulsar la demanda y oferta del sector. Según la Asociación de Desarrolladores Inmobiliarios (ADI Perú) son medidas que pueden generar un punto de inflexión.

Por otra parte, según el informe al primer semestre divulgado por la Cámara Peruana de Construcción (CAPECO), se construyeron 21.398 departamentos en Lima y Callao, que representan US\$ 3.350 millones y 12.384 unidades. Estas cifras implican un crecimiento del 72% respecto al mismo período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por la recuperación de espacios como las zonas altas de los acantilados de San Miguel y las inmediaciones de la otrora Feria del Pacífico.

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%, independiente 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 14			Stock Potencial ² próximos 12M - Jun 14			Stock Disponible ¹ - Jun 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	39.160	37.955	855	99.672	86.691	1.968	30.491	29.756	620
Oficinas	7.349	7.349	1	13.147	7.888	74	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	46.509	45.304	856	112.819	94.579	2.042	30.491	29.756	620

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Jun 14			Stock Potencial ² próximos 12M - Jun 14			Stock Disponible ¹ - Jun 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	46.060	15.353	1.180	18.434	6.145	479	27.772	9.257	811
Deptos	24.101	12.051	728	39.312	19.656	783	18.736	9.368	579
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	70.161	27.404	1.908	57.745	25.800	1.262	46.507	18.625	1.390

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Jun 14			Stock Potencial ² próximos 12M - Jun 14			Stock Disponible ¹ - Jun 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	995	498	16	8.019	7.217	160	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	995	498	16	8.019	7.217	160	-	-	-

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

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

Resultados 2do Trimestre 2014

Los siguientes cuadros contienen los permisos de edificación 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 2014 aún no se ha dado inicio a las obra. Cabe destacar que para el caso de los permisos de edificación de casas en Perú, por gestión propia de nuestra filial, sólo son solicitados cuando ya se tienen claras las fechas de inicio de construcción, a fin de calzar la obtención del permiso con el inicio de obras.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	Jun-14	Jun-13	Permisos en M ²	Jun-14	Jun-13	Permisos en M ²	Jun-14	Jun-13
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	85.926	54.447	Deptos	48.659	120.861	Deptos	15.930	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	85.926	54.447	Total	48.659	120.861	Total	15.930	-

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM \$ Jun 14	MM\$ Jun 13	Backlog	MM \$ Jun 14	MM\$ Jun 13	Backlog	MM \$ Jun 14	MM\$ Jun 13
Casas	-	-	Casas	12.425,7	12.226,9	Casas	-	-
Deptos	121.492	102.718	Deptos	22.433	12.546	Deptos	20.416	8.234
Oficinas	17.100,85	7.793,81	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	138.593	110.512	Total	34.859	24.773	Total	20.416	8.234

Resultados 2do Trimestre 2014

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

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

CHILE

Inmuebles hasta UF 1000	jun-14		jun-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-14		jun-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	584	26	1.313	59	Deptos	21.584	556	28.994	872
Oficinas	19	1	-	-	Oficinas	90	2	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	603	27	1.313	59	Total	21.674	558	28.994	872

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-14		jun-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-14		jun-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	15.864	221	4.029	63	Deptos	6.551	52	1.605	15
Oficinas	94	1	-	-	Oficinas	98	1	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	15.958	222	4.029	63	Total	6.649	53	1.605	15

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	jun-14		jun-13		Inmuebles Sobre UF 9.000	jun-14		jun-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	162	1	1.368	8	Deptos	285	1	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	949	1	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	162	1	1.368	8	Total	1.234	2	-	-

CONSOLIDADO CHILE						
Inmuebles	jun-14			jun-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	45.030	37.364	857	37.310	34.848	1.017
Oficinas	1.249	1.249	6	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	46.279	38.614	863	37.310	34.848	1.017

Resultados 2do Trimestre 2014

PERU

Inmuebles hasta UF 1000	jun-14		jun-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-14		jun-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	24	1	661	33	Casas	4.430	118	9.286	308
Deptos	1.607	69	1.535	73	Deptos	10.105	307	10.477	350
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.630	70	2.196	106	Total	14.535	425	19.762	658

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-14		jun-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-14		jun-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	836	16	451	9	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	836	16	451	9	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	jun-14		jun-13		Inmuebles Sobre UF 9.000	jun-14		jun-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	1.548	1
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	1.548	1

CONSOLIDADO PERU

Inmuebles	jun-14			jun-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	5.289	1.763	135	10.398	3.466	350
Deptos	11.712	5.856	376	13.560	6.780	424
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	17.001	7.619	511	23.958	10.246	774

Resultados 2do Trimestre 2014

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	jun-14		jun-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-14		jun-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	342	9	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	342	9	-	-

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-14		jun-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-14		jun-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	369	6	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	369	6	-	-	Total	-	-	-	-

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

CONSOLIDADO BRASIL

Inmuebles	jun-14			jun-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	711	356	15	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	711	356	15	-	-	-

Resultados 2do Trimestre 2014

Los siguientes cuadros muestran los montos y unidades prometidas y desistidas a junio de 2014 y 2013.

CHILE

Inmueble	Junio 2014					Junio 2013				
	Promesas Netas			Promesas Desistidas		Promesas Netas			Promesas Desistidas	
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	MM\$	Un.	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	51.188	45.400	956	2.822	64	50.280	43.911	1.035	1.908	34
Oficinas	3.355	2.189	51	-	-	6.351	3.811	39	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	54.543	47.589	1.007	2.822	64	56.631	47.721	1.074	1.908	34

PERU

Inmueble	Junio 2014					Junio 2013				
	Promesas Netas			Promesas Desistidas		Promesas Netas			Promesas Desistidas	
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	MM\$	Un.	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	MM\$	Un.
Casas	(4.108)	(1.369)	(96)	14.555	348	6.517	2.172	141	5.940	169
Deptos	6.267	3.133	167	4.600	122	16.597	8.298	439	4.202	163
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	2.158	1.764	71	19.155	470	23.114	10.471	580	10.142	332

BRASIL

Inmueble	Junio 2014					Junio 2013				
	Promesas Netas			Promesas Desistidas		Promesas Netas			Promesas Desistidas	
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	MM\$	Un.	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	6.414	5.440	116	3.590	73	10.862	8.998	250	893	20
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	6.414	5.440	116	3.590	73	10.862	8.998	250	893	20

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

A continuación se presentan los meses para agotar stock o MAS (base escrituras). Se utiliza como cálculo el cociente entre unidades de stock disponible de entrega inmediata en junio de cada año y las unidades vendidas (escrituras) de promedio móvil 3 meses.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	jun-14	jun-13		jun-14	jun-13		jun-14	jun-13
Casas	-	-	Casas	47,8	8,8	Casas	-	-
Deptos	5,4	2,5	Deptos	9,5	8,4	Deptos	9,6	-
Oficinas	0,5	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El MAS aumento a junio de 2014, debido principalmente a un mayor stock disponible producto del aumento en el número de proyectos que iniciaron su escrituración.

Perú

En Perú Casas el MAS aumentó por el mayor nivel de stock disponible sumado al menor ritmo de las ventas promedios trimestrales y un aumento en el nivel de desistidos lo que a su vez hizo aumentar el stock disponible. Al igual que en Chile, en Perú Departamentos el MAS aumentó a principalmente por un aumento en el número de proyectos que iniciaron su escrituración, y adicionalmente por el menor nivel de ventas producto de la desaceleración económica y el aumento en las restricciones para obtener créditos hipotecarios.

Brasil

A junio de 2014 el MAS se ubicó en 9,6 meses, mientras que a junio de 2013 no existían proyectos en etapa de escrituración por lo que no es posible calcular el MAS para ese período.

Resultados 2do Trimestre 2014

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	jun-14	jun-13		jun-14	jun-13		jun-14	jun-13
Casas	-	-	Casas	0,07	0,30	Casas	-	-
Deptos	0,70	0,92	Deptos	0,30	0,39	Deptos	0,26	-
Oficinas	0,17	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Las variables que explican la variación de la velocidad de ventas son las mismas que se señalaron para explicar la variación del MAS.

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de junio de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013
(expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	30-06-2014 M\$	31-12-2013 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	21.918.194	23.468.098
Otros activos financieros, corrientes	6	1.169.890	110.486
Otros activos no financieros, corrientes	7	2.304.410	818.572
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	13.621.241	9.885.628
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.670.282	1.892.560
Inventarios	10	111.210.564	91.575.573
Activos por impuestos, corrientes	11	1.343.758	275.003
Total Activos Corrientes		153.238.339	128.025.920
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	10	91.071.113	83.776.949
Derechos por cobrar, no corrientes	8	2.855.905	3.032.621
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	331.301	488.985
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	21.402.418	20.531.798
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	1.853.507	2.074.590
Plusvalía	15	1.894.878	2.163.526
Propiedades, planta y equipo	16	2.705.178	2.836.573
Activos por impuestos diferidos	18	2.999.901	2.870.544
Total Activos No Corrientes		125.114.201	117.775.586
TOTAL ACTIVOS		278.352.540	245.801.506

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de junio de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013
(expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	30-06-2014	31-12-2013
		M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	19	81.772.579	69.460.354
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	20	10.987.502	20.995.558
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	126.802	161.898
Otras provisiones, corrientes	21	1.507.623	1.843.113
Pasivos por impuestos, corrientes	11	1.497.672	1.061.143
Otros pasivos no financieros, corrientes	22	20.353.642	11.184.541
Total Pasivos Corrientes		116.245.820	104.706.607
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	19	32.862.406	24.930.602
Cuentas por pagar, no corrientes	20	13.006.539	13.208.608
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	8.050.171	4.501.451
Otras provisiones, no corrientes	21	876.411	677.768
Pasivo por impuestos diferidos	18	299.224	483.930
Otros pasivos no financieros, no corrientes	22	9.233.303	8.012.789
Total Pasivos No Corrientes		64.328.054	51.815.148
TOTAL PASIVOS		180.573.874	156.521.755
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido	23	52.118.489	52.118.489
Ganancias (pérdidas) acumuladas		33.818.578	26.178.723
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas	23	1.000.679	(319.506)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		98.098.325	89.138.285
Participaciones no controladoras	23	(319.659)	141.466
Patrimonio Total		97.778.666	89.279.751
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		278.352.540	245.801.506

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de seis meses terminados al 30 de junio de 2014 y 2013

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2014 al 30-06-2014	01-01-2013 al 30-06-2013	01-04-2014 al 30-06-2014	01-04-2013 al 30-06-2013
		M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	25	38.279.990	44.020.749	27.932.430	28.521.620
Costo de ventas	26	(26.657.143)	(31.756.966)	(19.892.983)	(21.973.034)
Ganancia bruta		11.622.847	12.263.783	8.039.447	6.548.586
Otros ingresos, por función	25	18.002	491.071	8.276	488.969
Gasto de administración	26	(3.739.026)	(6.816.872)	(2.177.324)	(3.675.109)
Otras ganancias (pérdidas)	28	(456.828)	(404.733)	(206.954)	(426.971)
Ingresos financieros	27	520.369	667.565	258.030	286.991
Costos financieros	27	(555.686)	(903.479)	(311.795)	(360.718)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	1.915.732	822.459	269.940	725.861
Diferencias de cambio	27	410.306	10.879	37.298	14.738
Resultado por unidades de reajuste	27	(803.091)	56.185	(553.753)	57.178
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		8.932.625	6.186.858	5.363.165	3.659.525
Gasto por impuestos a las ganancias	29	(1.617.744)	(1.385.987)	(815.364)	(985.969)
GANANCIA		7.314.881	4.800.871	4.547.801	2.673.556
Ganancia (pérdida), atribuible a:					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		7.639.855	4.741.805	4.731.478	2.647.327
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	(324.974)	59.066	(183.677)	26.229
GANANCIA		7.314.881	4.800.871	4.547.801	2.673.556
Ganancias por acción					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		27,11	16,83	16,79	9,40
Ganancia (pérdida) por acción básica	30	27,11	16,83	16,79	9,40
Ganancias por acción diluidas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		27,11	16,83	16,79	9,40
Ganancias (pérdida) diluida por acción		27,11	16,83	16,79	9,40

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

Resultados 2do Trimestre 2014

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de seis meses terminados al 30 de junio de 2014 y 2013

(expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2014 al 30-06-2014 M\$	01-01-2013 al 30-06-2013 M\$	01-04-2014 al 30-06-2014 M\$	01-04-2013 al 30-06-2013 M\$
Estado del resultado integral					
Ganancia		7.314.881	4.800.871	4.547.801	2.673.556
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos					
Diferencias de cambio por conversión					
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	23	1.320.185	(618.021)	207.896	(61.582)
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por		1.320.185	(618.021)	207.896	(61.582)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		1.320.185	(618.021)	207.896	(61.582)
Otro resultado integral		1.320.185	(618.021)	207.896	(61.582)
Resultado integral total		8.635.066	4.182.850	4.755.697	2.611.974
Resultado integral atribuible a:					
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		8.960.040	4.123.784	4.939.374	2.585.745
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	23	(324.974)	59.066	(183.677)	26.229
Resultado integral total		8.635.066	4.182.850	4.755.697	2.611.974

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

Resultados 2do Trimestre 2014

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos de seis meses terminados al 30 de junio de 2014 y 2013

(expresado en miles de pesos)

2014

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2014		52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751
Saldo Inicial Reexpresado		52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	7.639.855	7.639.855	(324.974)	7.314.881
Otro resultado integral		0	0	1.320.185	1.320.185	0	1.320.185	0	1.320.185
Resultado integral		0	0	1.320.185	1.320.185	0	8.960.040	(324.974)	8.635.066
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	(136.151)	(136.151)
Total de cambios en patrimonio		0	0	1.320.185	1.320.185	7.639.855	8.960.040	(461.125)	8.498.915
Saldo Final Período Actual 30/06/2014	23	52.118.489	11.160.579	1.000.679	1.000.679	33.818.578	98.098.325	(319.659)	97.778.666

2013

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de	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
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		39.458	0	0	0	0	39.458	-	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 Anterior 30/06/2013	23	52.096.821	11.160.579	(804.519)	(804.519)	23.182.938	85.635.819	216.822	85.852.641

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los períodos de seis meses terminados al 30 de junio de 2014 y 2013

(expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

	01-01-2014 al 30-06-2014 M\$	01-01-2013 al 30-06-2013 M\$
Estado de flujos de efectivo		
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación		
Clases de cobros por actividades de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	45.190.690	31.459.185
Otros cobros por actividades de operación	0	142.002
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(64.307.384)	(51.035.630)
Otros pagos por actividades de operación	(392.785)	0
Intereses pagados	(555.686)	(1.011.865)
Intereses recibidos	520.370	701.013
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(2.564.033)	(1.670.267)
Otras entradas (salidas) de efectivo	1.913.120	1.329.187
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(20.195.708)	(20.086.375)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	0	(395.618)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	0	5.003
Compras de propiedades, planta y equipo	16 (250.835)	(134.261)
Compras de activos intangibles	14 (2.469)	(2.315)
Dividendos recibidos	13 916.612	0
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	663.308	(527.191)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	39.458
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	36.052.443	28.661.421
Total importes procedentes de préstamos	36.052.443	28.661.421
Préstamos de entidades relacionadas	4.933.803	633.295
Pagos de préstamos	(18.647.422)	(10.822.262)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	(1.040.218)	(747.701)
Dividendos pagados	(3.316.110)	(1.655.428)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	17.982.496	16.108.783
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(1.549.904)	(4.504.783)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes		
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(1.549.904)	(4.504.783)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	23.468.098	20.200.156
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	21.918.194	15.695.373

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



PAZ CORP S.A.

Dirección

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

Contactos

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

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

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.