

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 30 de junio de 2016. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior.

RESUMEN EJECUTIVO

- Los **ingresos de actividades ordinarias a junio de 2016 alcanzaron los MM\$ 31.523**, cifra inferior en un 59,4% respecto del mismo período de 2015. Lo anterior está en línea con el nivel de **escrituración para el semestre de MUF 1.649**, un 55,3% inferior respecto del 2015, producto del bajo nivel de stock disponible para escriturar durante el semestre.
- Por otro lado, las **promesas realizadas durante este trimestre, alcanzaron MUF 1.690**, un 6,6% inferior al segundo trimestre del año 2015. En tanto, las **promesas realizadas durante el primer semestre fueron MUF 2.711**, un 16,6% inferior a igual periodo del año anterior.
- Dado lo anterior, la **utilidad neta del primer semestre del año fue MM\$ 6.918**, inferior en 41,1% respecto a igual periodo del año 2015. En tanto, **la utilidad del segundo trimestre fue de MM\$ 641**, un 88,7% inferior a la alcanzada en igual trimestre de 2015.
- Respecto del **margen bruto este fue un 39,9% para el primer semestre de 2016**, cifra superior al 31,8% obtenido en el primer semestre de 2015. Así mismo, el **margen bruto del segundo trimestre fue un 37,4%**, superior al 31,8% alcanzado en el mismo periodo del año anterior.
- El **retorno sobre ventas (ROS) a junio de este año alcanzó un 21,7%**, superior al 18,4% alcanzado en el primer semestre de 2015. En tanto, el ROS proporcional a junio de 2016 fue un 16,3%, levemente inferior al 16,5% alcanzado a junio de 2015.
- El **EBITDA a junio de 2016 fue de MM\$ 7.696**, menor en un 65,8% respecto del mismo periodo de 2015.
- Los **gastos de administración y venta (GAV) a junio de 2016 alcanzaron los MM\$ 7.361**, cifra superior en un 26,0% respecto de igual periodo de 2015.
- La **caja y efectivo equivalente alcanzó los MM\$ 25.633** a junio de 2016, disminuyendo en un 32,9% con respecto al cierre de 2015.
- El **retorno sobre patrimonio (ROE) a junio de 2016 alcanzó un 23,6%**, inferior al 32,1% registrado a diciembre de 2015.
- Al cierre del trimestre el **leverage financiero alcanzó 1,28 veces**, cifra superior al 1,12 veces alcanzado a diciembre de 2015.
- El **backlog acumulado de promesas** creció un 18,8% respecto de diciembre de 2015, alcanzando al cierre del semestre MUF 8.338.

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

Tabla de Contenidos

1. Hechos destacados del trimestre	1
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ).....	2
3. Resultados consolidados	2
4. Indicadores financieros	12
5. Indicadores del negocio.....	17
6. Análisis de riesgo	22
7. Análisis del sector	23
8. Anexos.....	26

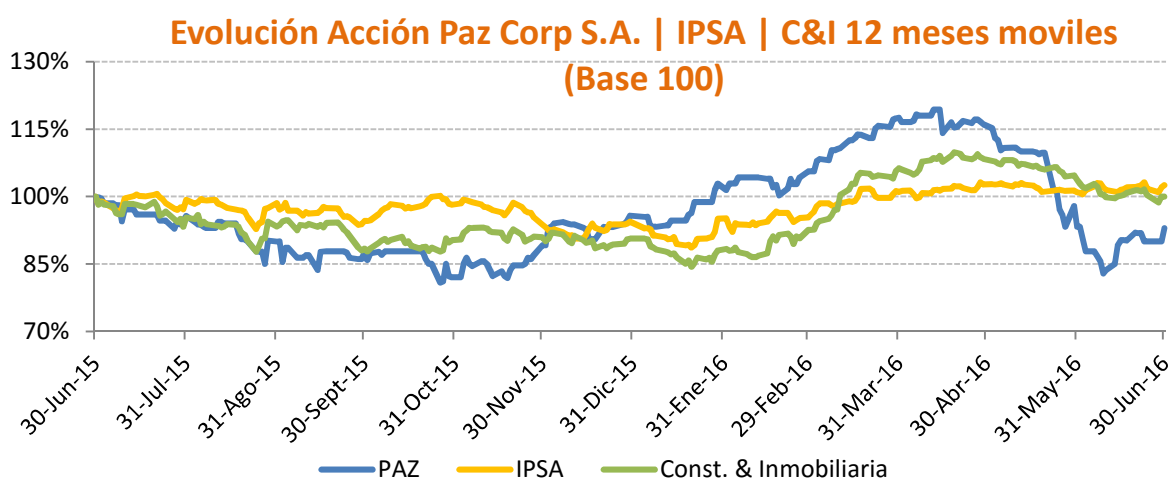
1. Hechos destacados del segundo trimestre de 2016

Durante el segundo trimestre de 2016 se inició la venta de 4 proyectos nuevos, de los cuales 3 son en Chile y 1 en Perú. Los proyectos de Chile en su conjunto alcanzan una venta potencial de MUF 2.096 mientras que el proyecto que inició la venta en Perú representa una venta potencial de MUF 483. Así también, durante este trimestre se inició la escrituración de 2 etapas de proyectos de departamentos en Perú con venta potencial de MUF 720.

Con fecha 4 de mayo de 2016, en su informe anual de clasificación, ICR Clasificadora de Riesgo subió la clasificación asignada a la solvencia de Paz Corp S.A., situándola en la categoría BBB+, con tendencia "estable". Por otro lado con fecha 25 de mayo de 2016, en su informe anual de clasificación, Feller Rate Clasificadora de Riesgo mantuvo la clasificación asignada a la solvencia de Paz Corp S.A., dejándola en la categoría BBB, con tendencia "estable".

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

Precio Acción (\$)	2T 2016	2T 2015	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	339	364	Feller Rate	BBB	1 ^{ra} Clase Nivel 4
Max	435	409	ICR	BBB +	1 ^{ra} Clase Nivel 4
Min	302	360			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	96.062	103.282			
Utilidad/acción (\$)	24,5	31,8			



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Corresponde a un Índice Bursátil desarrollado y publicado por la Bolsa de Comercio de Santiago, que mide el comportamiento accionario de las Compañías del sector económico de Construcción e Inmobiliario. Actualmente el Índice está constituido por Besalco (19.26%) S.A., Paz Corp S.A (15.83%), Salfa Corp S.A (39.95%) y Socovesa S.A. (24.96%).

3. Resultados consolidados

Los estados financieros de Paz Corp S.A. son confeccionados aplicando la norma NIIF 11, “acuerdos conjuntos”, modificando la metodología de consolidación proporcional NIC31 (como se realizó hasta el 31 de diciembre de 2012). De esta manera las filiales y coligadas en donde Paz posee control conjunto se consolidan a través del mecanismo de valor patrimonial (VP). Respecto de esto último, el efecto más relevante se presenta en los negocios de la Compañía en Perú, los cuales no son posibles de consolidar línea a línea dado que Paz tiene un 50% de participación de estas sociedades.

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

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

Estado de Resultados (millones de CLP)	2T16	2T15	% VAR.	6M16	6M15	% VAR
Ingresos de actividades ordinarias	6.687	38.307	(82,5%)	31.523	77.663	(59,4%)
Costo de ventas	(4.187)	(26.117)	(84,0%)	(18.951)	(53.000)	(64,2%)
Ganancia bruta	2.500	12.190	(79,5%)	12.572	24.663	(49,0%)
<i>Margen bruto</i>	<i>37,4%</i>	<i>31,8%</i>		<i>39,9%</i>	<i>31,8%</i>	
Gastos de administración y venta	(3.308)	(2.728)	21,3%	(7.361)	(5.840)	26,0%
Resultado de explotación	(808)	9.462	(109%)	5.211	18.823	(72,3%)
Resultado fuera de explotación	1.029	28	3.559%	1.746	(49)	3.691%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	221	9.490	(97,7%)	6.957	18.775	(62,9%)
Gastos por impuestos a la ganancia	342	(2.013)	117,0%	(124)	(4.505)	(97,2%)
Ganancia (pérdida)	564	7.477	(92,5%)	6.833	14.270	(52,1%)
Ganancia atribuible a part. no controladoras	(77)	1.801	(104%)	(85)	2.532	(103%)
Gan. atribuible a propietarios de controlador	641	5.676	(88,7%)	6.918	11.738	(41,1%)
ROS ⁽¹⁾	8,4%	19,5%		21,7%	18,4%	
EBITDA ⁽²⁾	365	11.090	(97%)	7.696	22.501	(65,8%)
% EBITDA / Ingresos ⁽³⁾	3,1%	26,5%		18,6%	26,1%	
Ganancia (pérdida) últimos 12 meses	31.679	29.465	7,5%	31.679	29.465	7,5%
Ganancia controlador últimos 12 meses	29.783	25.447	17,0%	29.783	25.447	17,0%

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

Estado de Resultados (millones de CLP)	2T16	2T15	% VAR.	6M16	6M15	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	11.731	41.912	(72,0%)	41.409	86.110	(51,9%)
Costo de ventas	(7.940)	(28.792)	(72,4%)	(26.481)	(59.193)	(55,3%)
Ganancia bruta	3.792	13.119	(71,1%)	14.928	26.917	(44,5%)
<i>Margen bruto</i>	<i>32,3%</i>	<i>31,3%</i>		<i>36,0%</i>	<i>31,3%</i>	
Gastos de administración y venta	(4.227)	(3.522)	20,0%	(8.954)	(7.473)	19,8%
Resultado de explotación	(436)	9.597	(104,5%)	5.973	19.444	(69,3%)
Resultado fuera de explotación	773	(219)	452,8%	1.054	(822)	228,2%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	337	9.378	(96,4%)	7.027	18.622	(62,3%)
Gastos por impuestos a la ganancia	159	(1.961)	108,1%	(259)	(4.432)	(94,2%)
Ganancia (pérdida)	496	7.417	(93,3%)	6.768	14.190	(52,3%)
Ganancia atribuible a part. no controladoras	(146)	1.741	(108,4%)	(150)	2.452	(106%)
Gan. atribuible a propietarios de controlador	641	5.676	(88,7%)	6.918	11.738	(41,1%)
ROS ⁽¹⁾	4,2%	17,7%		16,3%	16,5%	
EBITDA ⁽²⁾	365	11.090	(97%)	7.696	22.501	(65,8%)
% EBITDA / Ingresos ⁽³⁾	3,1%	26,5%		18,6%	26,1%	
Ganancia (pérdida) últimos 12 meses	31.679	29.465	7,5%	31.679	29.465	7,5%
Ganancia controlador últimos 12 meses	31.379	29.510	6,3%	31.379	29.510	6,3%

⁽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 (antigua norma NIC 31). Esta apertura se encuentra en la Nota 30.2 de los Estados Financieros.

Resultado por País	Chile		Perú		Brasil		Paz Corp	
Estado de Resultados (millones de CLP)	6M16	6M15	6M16	6M15	6M16	6M15	6M16	6M15
Ingresos de actividades ord.	29.380	77.456	9.899	8.361	2.130	292	41.409	86.110
Costo de ventas	(17.487)	(52.708)	(7.542)	(6.189)	(1.453)	(296)	(26.481)	(59.193)
Ganancia bruta	11.893	24.748	2.358	2.173	677	(5)	14.928	26.917
Margen bruto	40,5%	32,0%	23,8%	26,0%	31,8%	(1,6%)	36,0%	31,3%
Gastos de admin y vta	(6.399)	(5.293)	(1.608)	(1.609)	(948)	(570)	(8.954)	(7.473)
Resultado de explotación	5.493	19.455	750	564	(270)	(575)	5.973	19.444
Resultado fuera de explotación	962	(105)	(269)	(532)	360	(185)	1.054	(822)
Ganancia(pérdida) antes imp.	6.456	19.350	482	32	90	(760)	7.027	18.622
Gastos por impt. a la ganancia	(506)	(4.505)	112	34	135	39	(259)	(4.432)
Ganancia (pérdida)	5.950	14.845	594	66	224	(721)	6.768	14.190
Gan. atrib. a part. no control.	(171)	2.539	(65)	(80)	86	(7)	(150)	2.452
Gan. atrib. a prop. control.	6.121	12.306	659	146	138	(714)	6.918	11.738
EBITDA	6.694	22.151	1.167	806	(164)	(456)	7.696	22.501
% EBITDA / Ingresos	22,8%	28,6%	11,8%	9,6%	(7,7%)	(156%)	18,6%	26,1%

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **Ingresos de Explotación** para el segundo trimestre de 2016 alcanzaron los MM\$ 6.687, cifra 82,5% inferior a los MM\$ 38.307 de igual período de 2015. En tanto para el primer semestre del año 2016 alcanzaron los MM\$ 31.523, cifra inferior en un 59,4% respecto de los MM\$ 77.663 del año 2015, tal como se desglosa en la siguiente tabla:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	2T16	2T15	VAR	% VAR.	6M16	6M15	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	5.389	36.068	(30.679)	(85,1%)	28.508	75.055	(46.547)	(62,0%)
Venta de servicios profesionales	2	49	(47)	(96,0%)	231	271	(40)	(14,7%)
Venta terrenos	1.173	2.034	(861)	(42,3%)	2.544	2.034	510	25,1%
Arriendo de maquinarias	-	10	(10)	(100,0%)	-	18	(18)	(100,0%)
Otros Arriendos	123	146	(23)	(15,5%)	239	284	(45)	(15,7%)
Total Ingresos Ordinarios	6.687	38.307	(31.620)	(82,5%)	31.523	77.663	(46.140)	(59,4%)

De la tabla anterior se puede observar una importante disminución en el nivel de ingresos por venta de inmuebles en Chile, explicado fundamentalmente por el menor stock disponible para escriturar, especialmente durante el segundo trimestre del 2016. Lo anterior se explica por el alto nivel de escrituración ocurrido durante el último trimestre de 2015 y al hecho que a junio de 2016 no se inició la escrituración de ningún proyecto nuevo. De esta manera la compañía se quedó con un nivel de stock disponible para escriturar muy bajo, situación que se espera revertir durante el segundo semestre de 2016 conforme se inicie el proceso de entregas de nuevos proyectos según contempla el plan de negocios de la compañía. En contraste, durante

el mismo periodo del 2015, se inició la escrituración de 4 proyectos nuevos con una venta potencial de MUF 2.285, generando un importante nivel de escrituras en dicho semestre.

El menor nivel de ingresos por venta de inmuebles se compensa parcialmente por mayores ingresos por ventas de terrenos por MM\$ 510 debido a venta de terrenos realizados a sociedades con socios minoritarios (en promedio con participaciones equivalentes al 30%).

Así mismo, es importante señalar que durante el presente semestre, la filial en Perú inició la escrituración de dos etapas de proyectos, generando ingresos proporcionales por MM\$ 9.899 los cuales no consolidan como parte de los Ingresos de Explotación, dado que la Compañía posee un 50% de participación (NIFF 11).

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN (Costo de ventas)

Los **Costos de Explotación** del semestre alcanzaron los MM\$ 18.951, un 64,2% inferior a los MM\$ 53.000 de igual período del año anterior, debido a una menor cantidad de unidades escrituradas en el período, consecuente con el nivel de ingresos de la Compañía para este mismo periodo. Así mismo, el costo de explotación para el trimestre fue de MM\$ 4.187, cifra inferior en 84% respecto de igual periodo del año 2015.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del trimestre fue de MM\$ 2.500, un 79,5% inferior comparado con igual período del año anterior, lo cual es explicado principalmente por el menor volumen de escrituración señalado anteriormente. El **Margen Bruto**, en tanto, alcanzó en el segundo trimestre de 2016 un 37,4%, superior al 31,8% alcanzado en igual trimestre de 2015. El mayor margen bruto de este trimestre se debe a un mejor mix de unidades escrituradas.

A junio de 2016 la ganancia bruta alcanzó los MM\$ 12.572, un 49,0% inferior respecto del mismo período del año anterior. Así, el margen bruto a junio de 2016 fue de 39,9%, mayor al 31,8% alcanzado en el mismo período del año anterior, el cual también se explica por un mejor mix de unidades escrituradas.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS (GAV)

El **Gasto de Administración y Ventas** para el trimestre fue de MM\$ 3.308 que representa un aumento de 21,3% respecto del gasto registrado en el segundo trimestre de 2015. De la misma forma, a junio de 2016 el gasto fue de MM\$ 7.361, superior a los MM\$ 5.840 del mismo período del año anterior, representando un aumento de 26,0%. El aumento del semestre se debe principalmente a (i) un mayor efecto en resultado relacionado a los programas de incentivo en base a stock options otorgados al Presidente y Gerente General de la Compañía (producto del aumento en el precio de la acción de Paz Corp durante los primeros 5 meses del 2016), (ii) un mayor gasto en Brasil debido a castigos realizados sobre opciones de terrenos que no se ejecutaron, y (iii) una menor facturación de honorarios por servicios profesionales que se gatillan cuando se cumplen ciertos hitos en los proyectos

desarrollados por la Sociedad (por ejemplo obtención de permisos de edificación, inicio de ventas, inicio de construcción y recepción municipal).

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

Gastos de Admin. y Venta (millones de CLP)	2T16	2T15	VAR	% VAR.	6M16	6M15	VAR	% VAR.
Remun., asesorías y honorarios	2.056	1.429	627	43,9%	4.339	2.839	1.500	52,8%
Gastos de comercialización	464	425	38	9,0%	814	961	(147)	(15,3%)
Gastos de mantención de stock	128	98	30	30,2%	213	136	77	57,0%
Patentes y permisos	7	3	4	163,1%	291	303	(12)	(3,9%)
Gastos de post venta	32	186	(154)	(82,6%)	65	326	(261)	(80,1%)
Gastos de oficina y otros gastos	428	367	61	16,6%	1.227	811	416	51,3%
Depreciación del activo fijo	90	109	(19)	(17,3%)	203	241	(38)	(15,6%)
Amortización de intangible	104	112	(8)	(7,0%)	207	241	(38)	(15,6%)
Total Gastos	3.308	2.728	580	21,3%	7.361	5.840	1.521	26,0%

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Mayores **Remuneraciones, asesorías y honorarios**, explicados principalmente por el efecto de provisión de Stock Options, sumado a una menor eliminación de gastos (explicada precedentemente).
- Disminución en **Gastos de Comercialización**, debido a un menor gasto en publicidad y promoción con respecto al mismo periodo del año anterior.
- Disminución en **Gastos de Post Venta**, relacionado con un menor número de unidades entregadas durante el período
- Mayores **Gastos de Oficinas y Otros Gastos Generales**, principalmente en Brasil debido a menor facturación a proyectos generando una menor eliminación de gastos, y mayor provisión de contingencia legal.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **Resultado Operacional** alcanzó una pérdida de MM\$ 808 durante el segundo trimestre de 2016, lo que contrasta con la utilidad de MM\$ 9.462 alcanzados en igual trimestre del año anterior. En tanto al 30 de junio de 2016 el resultado operacional alcanzó los MM\$ 5.211, un 72,3% inferior a los MM\$ 18.823 obtenidos durante el mismo periodo de 2015. Las variaciones en el resultado operacional, tanto trimestral como semestral se explican principalmente por el menor volumen de ingresos de la Compañía y un aumento en el GAV, compensado en parte por mejores márgenes brutos.

El **Margen Operacional** a junio de 2016 fue de 16,5%, cifra inferior al 24,2% en igual período de 2015. La disminución del margen operacional tanto trimestral como semestral se explica principalmente por un aumento proporcional del gasto de administración y ventas sobre los ingresos operacionales.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL (Resultado fuera de explotación)

El **Resultado No Operacional** registró una ganancia en el segundo trimestre de 2016 de MM\$ 1.029, un aumento respecto de los MM\$ 28 alcanzados en el mismo periodo del año 2015. En tanto, acumulado a junio de 2016 se registró una ganancia de MM\$ 1.746, monto superior respecto a la pérdida obtenida de MM\$ 49 en igual periodo de 2015.

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

Resultado No Operacional (millones de CLP)	2T16	2T15	VAR	% VAR.	6M16	6M15	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	210	244	(33)	(13,6%)	411	339	72	21,2%
Ingresos financieros	407	437	(31)	(7,1%)	858	680	178	26,1%
Costos financieros	(58)	(274)	216	(79,0%)	(134)	(540)	406	(75,2%)
Diferencias de cambio	199	305	(106)	(34,8%)	50	(88)	138	257%
Resultado por uni. de reajuste	(18)	75	(93)	(123%)	(15)	176	(191)	(108%)
Part. en gan. (pérdida) asoc.	312	(114)	426	375%	683	81	602	746%
Otras ganancias (pérdidas)	(24)	(646)	622	(96%)	(106)	(697)	590	(84,7%)
Resul. fuera de explotación	1.029	28	1.001	3.559%	1.746	(49)	1.795	3.691%

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Mayores Otros Ingresos por Función, explicados por un leve aumento en las multas por desistimientos.
- Mayores Ingresos Financieros, debido al mayor ingreso por intereses de activos financieros producto de una mayor posición de caja en el primer semestre del 2016 y una mejor selección de instrumentos financieros para tales efectos.
- Disminución en los Costos Financieros, debido a que en primer semestre de 2016 la deuda asociada a proyectos en escrituración se encuentra completamente amortizada.
- Aumento en las Diferencias de Cambio, producto de la apreciación registrada durante el período de 2016 del Real Brasileiro respecto del Peso Chileno en las inversiones realizadas en la filial Paz Realty.
- Disminución en Resultado por Unidades de Reajuste, (el cual muestra el reajuste de los activos y pasivos expresados en UF), se explica por la mayor corrección de deudores escriturando en el periodo anterior.
- Aumento en resultados por Participación en las Ganancias (pérdidas) de Asociadas a junio de 2016, debido a la mayor utilidad generada en la operación en Perú a través de Inversiones Paz-Centenario S.A.A., (donde la Compañía posee un 50% de la propiedad).

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **Utilidad** del segundo trimestre de 2016 alcanzó los MM\$ 564 un 92,5% inferior a los MM\$ 7.477 registrados en igual período de 2015. La **utilidad de los controladores** fue de **MM\$ 641**, un 88,7% inferior a los MM\$ 5.676 del segundo trimestre de 2015. El menor nivel de utilidad se explica mayormente por un menor nivel de ingresos producto de un menor stock disponible para escriturar y a un nivel de gastos de administración y ventas proporcionalmente mayor a los ingresos con respecto a igual periodo del año 2015.

En tanto la Utilidad acumulada a junio de 2016 fue de MM\$ 6.833 lo que representa un 52,1% de disminución respecto de la utilidad de MM\$ 14.270 alcanzada en el mismo período del año anterior. La utilidad acumulada de los controladores alcanza los **MM\$ 6.918**, cifra inferior en 41,1% respecto de los MM\$ 11.738 de utilidad registrada a junio de 2015.

3.1.8 IMPUESTOS

El **Impuesto** de este trimestre tuvo un efecto positivo de MM\$ 342, comparado con los MM\$ -2.013 del mismo periodo del año 2015. En tanto los acumulados del 2016 y 2015 fueron de MM\$ -124 y MM\$ -4.505 respectivamente. Lo anterior se explica principalmente por la corrección del tipo de cambio en las inversiones de las filiales extranjeras. Tributariamente dichas inversiones se encuentran registradas en dólares norteamericanos produciéndose una pérdida tributaria durante el primer semestre de 2016 producto de la apreciación del peso chileno respecto del dólar norteamericano, la cual por norma contable no tiene asociada una partida de impuesto diferido. Dado lo anterior, el ratio de **Gastos por impuestos a la ganancia** sobre **Ganancia (pérdida) antes de impuestos** pasa de ser un 24,0% en el primer semestre del 2015 a un 1,8% en igual periodo de 2016.

3.1.9 EBITDA

A junio de 2016, el **EBITDA y Margen EBITDA** fueron de MM\$ 7.696 y 18,6%, respectivamente, menores a los MM\$ 22.501 y 26,1% alcanzados a junio de 2015. La disminución en el EBITDA y en el Margen EBITDA, se explican principalmente por menor volumen de ingresos de la Compañía y un aumento en el GAV en este periodo.

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 2016 alcanzaron a MM\$ 786, de los cuales MM\$ 485 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 302 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a junio de 2016 fue de MM\$ 478.

Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA.

Estados Financieros al 30-06-2016 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T16	2T15	6M16	6M15
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		221	9.490	6.957	18.775
Ingresos Financieros	Nota 26	(407)	(437)	(858)	(680)
Costos Financieros	Nota 26	58	274	134	540
Costos Financieros Activados	Nota 10.1	109	921	485	2.012
Depreciación	Nota 25.2	90	109	203	241
Amortización	Nota 25.2	104	112	207	223
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 27	24	646	106	697
Diferencias de cambio	Nota 27	(199)	(305)	(50)	88
Resultado por unidades de reajuste	Nota 27	18	(75)	15	(176)
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	(312)	114	(683)	(81)
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		(295)	10.846	6.517	21.638

Estados Financieros al 30-06-2016 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T16	2T15	6M16	6M15
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	312	(114)	683	81
Ganancia (Pérdida), atribuible a part. no controladoras	Nota 30.2	(68)	(60)	(65)	(80)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 30.2	184	(52)	135	(73)
Ingresos Financieros	Nota 30.2	0	(6)	15	(13)
Costos Financieros	Nota 30.2	105	133	206	236
Costos Financieros Activados	Nota 30.2	150	106	302	251
Depreciación	Nota 30.2	30	31	60	71
Amortización	Nota 30.2	3	7	7	12
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 30.2	(0)	(1)	0	(1)
Diferencias de cambio	Nota 30.2	(57)	199	(161)	379
Resultado por unidades de reajuste	Nota 30.2	1	(0)	(1)	(0)
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	-	-	-	-
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		660	243	1.179	862
EBITDA		365	11.090	7.696	22.501

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

Del primer cuadro se obtiene el EBITDA con la ganancia proveniente de asociadas y negocios conjuntos de Chile y Brasil, mientras que el segundo cuadro muestra el EBITDA de las ganancias por el negocio Perú. Ambos suman MM\$ 7.696 en el EBITDA acumulado.

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

Estados Financieros sin aplicación NIIF 11 al 30-06-2016 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T16	2T15	6M16	6M15
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 30.2	337	9.378	7.027	18.622
Ingresos Financieros	Nota 30.2	(406)	(443)	(844)	(693)
Costos Financieros	Nota 30.2	163	407	339	776
Costos Financieros Activados	Nota 30.2	259	1.027	786	2.263
Depreciación	Nota 30.2	120	139	263	312
Amortización	Nota 30.2	107	119	214	235
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 30.2	24	645	106	695
Diferencias de cambio	Nota 30.2	(256)	(106)	(211)	467
Resultado por unidades de reajuste	Nota 30.2	18	(76)	14	(176)
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	-	-	-	-
EBITDA NIC 31		365	11.090	7.696	22.501

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	jun-16	dic-15	VAR.	% VAR.
Activos corrientes	187.553	209.408	(21.856)	(10,4%)
Activos no corrientes	178.235	138.199	40.035	29,0%
Total Activos	365.788	347.608	18.180	5,2%
Pasivos corrientes	126.609	128.279	(1.670)	(1,3%)
Pasivos no corrientes	99.813	84.701	15.113	17,8%
Total Pasivos	226.422	212.980	13.442	6,3%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	135.289	130.326	4.963	3,8%
Participaciones no controladoras	4.077	4.302	(225)	(5,2%)
Patrimonio	139.366	134.628	4.738	3,5%
Patrimonio Neto y Pasivos	365.788	347.608	18.180	5,2%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	177.815	150.479	27.336	18,2%
Corto plazo	96.128	80.608	15.520	19,3%
Largo plazo	81.688	69.871	11.817	16,9%
Caja & equivalentes	(26.136)	(40.266)	14.130	(35,1%)
Deuda financiera neta	151.679	110.212	41.467	37,6%
ROE⁽¹⁾	23,6%	32,1%		(8,5%)
ROE Controlador⁽²⁾	22,9%	29,1%		(6,2%)

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

⁽²⁾ ROE Controlador = Resultado Ejercicio del Controlador (móvil 12 meses) / Patrimonio del Controlador Promedio Doce Meses.

3.2.1 ACTIVOS

Los **Activos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 365.788 al 30 de junio de 2016, lo que equivale a un aumento del 5,2% respecto del cierre del año 2015. El principal ítem de los activos corresponde a inventarios (inmuebles para la venta, obras en curso y terrenos destinados a proyectos), alcanzando un total de MM\$ 274.761.

En comparación a diciembre de 2015, los **Activos Corrientes** disminuyeron un 10,4% principalmente por (i) la disminución en deudores comerciales por MM\$ 34.035 explicado por el cobro ejecutado de las escrituraciones realizadas en el cuarto trimestre del año 2015, (ii) la disminución en el nivel de caja y activos financieros corrientes en MM\$ 14.130 explicado mayormente por el pago de dividendos, lo que es parcialmente compensado por (iii) un aumento en los inventarios por MM\$ 24.224 debido avance de las obras en curso y al bajo nivel de escrituración del periodo.

Los **Activos No Corrientes** crecieron en un 29,0% explicado principalmente por (i) el mayor nivel de Inventarios No Corrientes por MM\$ 35.149 debido a un mayor avance en las obras de proyectos en curso y a un aumento en el banco de terrenos, (ii) un incremento de MM\$ 9.286 en inversiones contabilizadas usando el método de participación principalmente por una aumento de capitalización en la filial peruana que se contabiliza utilizando el método del valor patrimonial (VP) y (iii) un incremento en los impuestos diferidos por MM\$ 2.443. Lo anterior se compensa por una disminución en las cuentas por cobrar entre empresas relacionadas por MM\$ -6.317 por la capitalización antes mencionada.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 226.422 al 30 de junio de 2016, aumentando un 6,3% comparativamente con los MM\$ 212.980 al cierre de 2015. Esta variación se explica principalmente por un aumento en MM\$ 27.336 de Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes relacionados con giros de líneas de crédito de construcción y compra de terrenos. Lo anterior se compensa en parte por la disminución de las Otras Provisiones Corrientes por MM\$ 12.590 explicado por el pago de dividendos.

Al cierre de junio de 2016 los **Pasivos Corrientes** disminuyeron en 1,3% explicado principalmente por (i) la disminución en Otras Provisiones Corrientes por el pago de los dividendos por MM\$ -12.590, (ii) disminución de Cuentas por Pagar asociado a pago de proveedores por MM\$ -4.247 y (iii) la disminución de Pasivos por Impuestos Corrientes por MM\$ -5.809. Lo anterior se compensa en parte por un aumento en los Otros Pasivos Financieros Corrientes por MM\$ 15.520, producto de un mayor giro de líneas de crédito de construcción de proyectos a escriturar en los próximos 12 meses y por el aumento de Otros Pasivos No Financieros Corrientes por MM\$ 4.762, debido al aumento en los anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa de inmuebles.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** crecieron en 17,8% explicado principalmente por el aumento de Otros Pasivos Financieros No Corrientes por MM\$ 11.817 por giros de líneas de crédito de construcción asociadas a proyectos que iniciarán escrituración en más de 12 meses de iniciar escrituración y giros de líneas de crédito asociadas a nuevas compras de terrenos. Además, hubo un aumento en Otros Pasivos No Financieros No Corrientes por MM\$ 3.991 ocasionados por el anticipo de clientes por concepto de promesas de compraventa a más de 12 meses de escriturar.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. al 30 de junio de 2016 asciende a MM\$ 139.366, de los cuales MM\$ 135.289 corresponden al **Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora**. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen un 3,5% y 3,8% respectivamente. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias acumuladas en los primeros 6 meses, lo que ha sido atenuado por el pago adicional de dividendos por MM \$ 1.804 no provisionados a diciembre de 2015.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	6M16	6M15	VAR
Flujo de la Operación	(22.143)	(10.478)	(11.665)
Flujo de la Inversión	(3.207)	(1.583)	(1.624)
Flujo de la Financiamiento	12.801	8.467	4.334
Total Flujo	(12.549)	(3.594)	(8.955)

A junio del año 2016, la Compañía obtuvo un **flujo de efectivo** negativo de MM\$ 12.549. Las actividades de la operación reflejaron un flujo negativo de MM\$ 22.143, explicado principalmente por el pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios por la construcción en obras de desarrollo, compensado en parte por el cobro procedente de la venta de inmuebles. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MM\$ 3.207 que corresponde principalmente al desembolso en sociedades del grupo donde no se tiene el control efectivo. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron un flujo positivo por MM\$ 12.801, explicado en mayor parte por los giros de líneas bancarias asociadas al financiamiento de la construcción de proyectos y compras de nuevos terrenos, compensados en parte con las amortizaciones realizadas en los proyectos en escrituración, pago de préstamos para el desarrollo de proyectos a empresas relacionadas y el pago de dividendos.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	jun-16	dic-15	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,48	1,63	(0,15)
Razón ácida ²	Veces	0,36	0,71	(0,35)
Capital de trabajo ³	MM\$	60.944	81.129	(20.185)

El **índice de liquidez** fue de 1,48 a junio de 2016, cifra inferior al 1,63 mostrado al cierre de diciembre 2015. Esta variación se explica principalmente por la disminución de 10,4% en los Activos Corrientes generados por la disminución en el Efectivo y efectivo equivalente y en los Deudores Comerciales. La baja en este indicador fue parcialmente compensado por una ligera caída de un 1,3% en los pasivos corrientes producto del pago de dividendos, pago a deudores comerciales (proveedores) y pago de impuestos a la renta.

La **razón ácida** presentó una disminución a junio de 2016 pasando de 0,71 veces al cierre de 2015 a 0,36 a junio de 2016. Esto se explica por la caída en los Activos Corrientes señalados anteriormente y a la mayor importancia relativa que tienen los Inventarios Corrientes dentro de los Activos Corrientes.

En tanto, el **capital de trabajo** de la Compañía a junio de 2016 alcanzó a MM\$ 60.944, una disminución de MM\$ 20.185 respecto del cierre del año 2015. La variación se explica por un mayor disminución de los Activos Corrientes (MM\$ 21.856) respecto a la baja en los Pasivos Corrientes (MM\$ 1.670) señalado en los párrafos anteriores.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	jun-16	dic-15	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,62	1,58	0,04
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,44	1,28	0,15
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,28	1,12	0,16
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	55,9%	60,2%	(4,3%)
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	44,1%	39,8%	4,3%

El **leverage total** a junio de 2016 fue de 1,62, levemente superior al 1,58 presentado en diciembre de 2015. Esta variación se explica por un mayor aumento proporcional de los Pasivos, respecto al incremento en el Patrimonio por el aumento de la deuda financiera y los anticipos de clientes.

El **endeudamiento financiero** al 30 de junio de 2016 fue de MM\$ 177.815, que representa una relación con el Patrimonio o leverage financiero de 1,44, cifra superior al 1,28 obtenido a diciembre de 2015, debido a un aumento proporcional mayor de la deuda financiera con respecto al aumento del Patrimonio.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	jun-16	dic-15	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	365.788	347.608	18.180
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,83	1,31	(0,48)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	441	279	163

El **ciclo de conversión de efectivo** a junio de 2016 alcanzó una cifra mayor que a diciembre de 2015, cerrando para el actual ejercicio en 441 días. El aumento de este indicador se debe a una retención más prolongada de los inventarios dentro del balance ante el menor stock disponible para entrega inmediata (Inventario Corriente).

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 2016 dicho índice es de aproximadamente 38 días.

⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

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

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

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

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

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

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

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	jun-16	jun-15	VAR.
Rentabilidad patrimonio total ¹²	%	23,6%	26,6%	(11,5%)
Rentabilidad patrimonio del controlador ¹³	%	22,9%	23,2%	(1,2%)
Rentabilidad activo ¹⁴	%	9,2%	10,5%	(12,6%)
Rentabilidad activos operacionales ¹⁵	%	12,8%	17,7%	(27,6%)
Rentabilidad sobre las ventas ¹⁶	%	21,7%	18,4%	18,0%
Margen EBITDA ¹⁷	%	18,6%	26,1%	(28,9%)

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	jun-16	jun-15	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	31.523	77.663	(46.140)
Costos de explotación	MM\$	(18.951)	(53.000)	34.049
Ganancia bruta	MM\$	12.572	24.663	(12.091)
Gastos financieros	MM\$	(134)	(540)	406
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁸	MM\$	7.696	22.501	(14.805)
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	6.833	14.270	(7.437)
EBITDA ¹⁹	MM\$	7.696	22.501	(14.805)

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

¹³ Rentabilidad Patrimonio del controlador = Resultado Ejercicio del controlador (período móvil 12 meses) / Patrimonio del controlador Promedio Últimos Doce Meses.

¹⁴ Rentabilidad Activos = Resultado Ejercicio (período móvil 12 meses) / Total Activos Promedio Últimos Doce Meses.

¹⁵ Rentabilidad Activos Operacionales = Resultado Ejercicio (período móvil 12 meses) / (Inventarios + Propiedades, planta y equipo + Propiedades de inversión).

¹⁶ Rentabilidad Sobre Ventas = Resultado Ejercicio / Ingresos por Venta.

¹⁷ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos (Incluye los ingresos de empresas asociadas y negocios control conjunto - consolidado proporcional).

¹⁸ R.A.I.I.D.A.I.E. = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activos + 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 EBITDA = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activos + 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.

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	jun-16	jun-15	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ²⁰	Veces	53,1	35,8	17,3
Deuda/EBITDA ²¹	Veces	4,1	3,1	1,0
Deuda financiera neta/EBITDA	Veces	3,5	2,4	1,1
Utilidad por acción ²²	\$	24,41	41,42	(17,0)

El indicador de **cobertura de gastos financieros** a junio de 2016 alcanzó 53,1 veces, lo cual se compara favorablemente respecto de igual período del año anterior, que presentaba un índice de 35,8 veces. Esto se explica principalmente por un menor nivel de gastos financieros, debido a por no haber iniciado la escrituración de nuevos proyectos en este periodo.

En cuanto al ratio de **deuda neta sobre EBITDA** al cierre de junio de 2016 alcanzó 3,5 veces, cifra mayor a las 2,4 veces registradas en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por la caída en el EBITDA debido a la baja en los ingresos y el aumento de la deuda por no haber iniciado la escrituración de nuevos proyectos.

Respecto de la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 24,41 pesos por acción, disminuyendo en 17 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 distribuable.

²⁰ Cobertura de Gastos Financieros = (Resultado Antes de Impuestos - Costos Financieros) / Costos Financieros

²¹ Deuda/Ebitda = Deuda Financiera / Ebitda (período móvil 12 meses)

²² Utilidad por Acción = Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Controladores / Promedio del Periodo de Acciones Suscritas y Pagadas

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 30 de junio de 2016 presenta un total de 38 proyectos, equivalentes a 54 etapas, de las cuales 53 corresponden a proyectos habitacionales (25 en Chile, 23 en Perú y 5 en Brasil) y 1 etapa de proyectos de oficinas en Chile.

CHILE -VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	3	3	881	1.990	811	1.750	-	-	70	240	92,1%
En Desarrollo	22	22	5.279	16.669	-	-	2.268	6.153	3.011	10.516	43,0%
Total	25	25	6.160	18.660	811	1.750	2.268	6.153	3.081	10.756	50,0%

PERU

Departamentos + Casas	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	6	14	2.418	3.955	1.902	2.947	194	289	322	720	86,7%
En Desarrollo		4	729	1.040	-	-	109	149	620	891	15,0%
Departamentos (PC)		18	3.147	4.995	1.902	2.947	303	438	942	1.611	70,1%
Escriturando	2	5	2.230	3.985	1.882	3.344	175	330	173	311	92,2%
En Desarrollo		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Casas (PCG)		5	2.230	3.985	1.882	3.344	175	330	173	311	92,2%
Total	8	23	5.377	8.980	3.784	6.291	478	767	1.115	1.923	79,3%

BRASIL

Departamentos	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	4	3	755	1.227	592	929	81	147	82	151	89,1%
En Desarrollo		2	600	1.140	-	-	343	640	257	500	57,2%
Total	4	5	1.355	2.368	592	929	424	787	339	652	75,0%

Total residencial	37	53	12.892	30.008	5.187	8.970	3.170	7.707	4.535	13.330	64,8%
--------------------------	-----------	-----------	---------------	---------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	---------------	--------------

CHILE-OFICINAS

Oficinas	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
Total	1	1	11.480	713	-	-	3.814	227	7.666	487	33,2%

El portafolio habitacional presenta 12.892 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 30.008. De este total, 5.187 unidades con un valor de MUF 8.970 se encuentran escrituradas y entregadas; 3.170 unidades con un valor de venta de MUF 7.707 se encuentran con promesas de compraventa y 4.535 unidades por un monto de MUF 13.330 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 25 proyectos, de los cuales el 12,0% se encuentra en escrituración y el 88,0% restante en desarrollo. Los 3 proyectos en

escrituración presentan un avance en ventas del 92,1%, lo cual indica un buen nivel de venta para estos proyectos. Por otro lado, los 22 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 43,0% y un promedio de avance de construcción del 46,0%.

El portafolio en Perú presenta 8 proyectos compuestos de 23 etapas, de las cuales 18 corresponden a etapas de departamentos y 5 a etapas de casas. De las etapas de proyectos de departamentos, 14 de ellas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 86,7%. Por otro lado, las 4 etapas de proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 15,0%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, las 5 etapas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 92,2%.

El portafolio en Brasil presenta 4 proyectos con 5 etapas. Tres de ellos se encuentran en escrituración con un avance de ventas de 89,1%. En tanto, las otras 2 se encuentran en desarrollo y con la construcción iniciada, las cuales presentan un avance en promesa de compraventa del 57,2%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 30 de junio de 2016 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 8.338, siendo el monto de ingresos que le corresponderá registrar a la Compañía al momento de escriturar dicho backlog de MUF 7.934, de las cuales MUF 7.531 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 404 serán consolidadas como parte del Resultado No Operacional (Participación en Ganancias (pérdidas) de Asociadas).

El siguiente cuadro muestra la temporalidad de escrituración del backlog de promesas de compraventa al 30 de junio de 2016, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2016	2017	2018	2019	Total Proporcional
1T	-	1.430	775	257	
2T	-	382	123	24	
3T	1.237	353	127	6	
4T	1.892	739	589	-	
TOTAL	3.129	2.904	1.614	287	7.934
Chile	2.343	2.553	1.591	257	
Perú	328	23	22	30	
Brasil	458	329	-	-	
TOTAL	3.129	2.904	1.614	287	7.934

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 acumulado a junio de 2016, comparativo con igual período del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		2T16	2T15	% Var.	6M16	6M15	% Var.	2T16	2T15	% Var.	6M16	6M15	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	179	1.311	(86,4%)	1.010	2.687	(62,4%)	1.417	1.576	(10,1%)	2.314	2.756	(16,0%)
	Perú	389	301	29,0%	555	682	(18,5%)	196	160	22,5%	330	335	(1,3%)
	Brasil	28	11	156%	84	16	412%	49	64	(22,3%)	15	129	(88,7%)
	TOTAL	596	1.624	(63,3%)	1.649	3.385	(51,3%)	1.662	1.800	(7,6%)	2.659	3.220	(17,4%)
	Unidades												
	Chile	64	617	(89,6%)	419	1.213	(65,5%)	405	602	(32,7%)	669	1.080	(38,1%)
	Perú	230	209	10,0%	337	422	(20,1%)	129	103	25,2%	221	190	(16,3%)
	Brasil	18	7	157%	54	10	440,0%	22	39	(43,6%)	(3)	71	(104%)
	TOTAL	312	833	(62,5%)	810	1.645	(50,8%)	556	744	(25,3%)	887	1.341	(33,9%)
	Precio Prom (UF) ¹												
	Chile	2.792	2.125	31,4%	2.411	2.215	8,8%	3.498	2.618	33,6%	3.459	2.552	35,5%
	Perú	1.690	1.441	17,3%	1.647	1.615	2,0%	1.521	1.555	(2,2%)	1.495	1.762	(15,2%)
	Brasil	1.568	1.574	(0,4%)	1.556	1.643	(5,3%)	2.246	1.631	37,7%	(4.868)	1.814	(368,3%)
	TOTAL	1.909	1.949	(2,0%)	2.036	2.058	(1,0%)	2.990	2.419	23,6%	2.998	2.401	24,9%
Comercial Chile MUF		-	105	(100,0%)	-	303	(100,0%)	28	11	162,0%	52	29	77,1%
TOTAL	Miles UF												
	Chile	179	1.417	(87,4%)	1.010	2.990	(66,2%)	1.444	1.587	(9,0%)	2.366	2.785	(15,1%)
	Perú	389	301	29,0%	555	682	(18,5%)	196	160	22,5%	330	335	(1,3%)
	Brasil	28	11	156%	84	16	411,6%	49	64	(22,3%)	15	129	(88,7%)
	TOTAL	596	1.729	(65,5%)	1.649	3.688	(55,3%)	1.690	1.810	(6,6%)	2.711	3.249	(16,6%)

El segundo trimestre de 2016 presenta una disminución de 65,5% en el nivel de escrituración de la Compañía (medido en UF) respecto de igual período del año 2015. Esta variación se explica principalmente por el menor nivel de escrituración en Chile, que varió un (87,4%), pasando de MUF 1.417 en el 2T15 a MUF 179 en el 2T16, debido fundamentalmente a las razones que se señalan en el siguiente párrafo. En cuanto a Perú, las escrituras del segundo trimestre de 2016 se incrementan en un 29% en comparación con el mismo trimestre de 2015, debido al inicio de escrituración de dos etapas de proyectos. Adicionalmente, Brasil tuvo una mayor escrituración en comparación con el mismo periodo del año anterior.

¹ Precio Promedio en UF. = UF del periodo / unidades del periodo

A junio de 2016, se realizaron escrituras por un total de MUF 1.649, lo que representa una disminución de 55,3% respecto al mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente por una disminución en Chile de 66,2% en las escrituras, ocasionado por un menor stock disponible para escriturar, especialmente durante el segundo trimestre del 2016. Lo anterior se explica por el alto nivel de escrituración ocurrido durante el último trimestre de 2015 y al hecho que a junio de 2016 no se inició la escrituración de ningún proyecto nuevo. De esta manera la compañía se quedó con un nivel de stock disponible para escriturar muy bajo, situación que se revertirá durante el segundo semestre de 2016 conforme se inicie el proceso de entregas de nuevos proyectos según contempla el plan de negocios de la compañía. En contraste, durante el mismo periodo del 2015, se inició la escrituración de 4 proyectos nuevos con una venta potencial de MUF 2.285, generando un importante nivel de escrituras en dicho semestre.

Por su parte Brasil, aumenta el nivel de escrituración producto de un mayor stock para entrega inmediata pasando de MUF 16 en 2015 a MUF 84 en 2016. Lo anterior se compensa en parte por una menor escrituración en Perú de un 18,5% con respecto al 2015.

Respecto a los precios promedios de las unidades escrituradas, éstos disminuyen levemente en un (1,0%) a junio de 2016 respecto al mismo período de 2015, debido a las unidades escrituradas en Brasil, que su precio promedio disminuye un 5,3%. Sin embargo en Chile y Perú estos se incrementan un 8,8% y 2,0% respectivamente.

Por otro lado, las promesas del segundo trimestre de 2016 presentan una disminución de 6,6% (medido en UF) respecto del 2015, debido al menor nivel de venta en Chile y Brasil, compensado en parte por una mayor velocidad de venta en Perú.

En cuanto a las promesas acumuladas a junio de 2016 presentan una disminución de 16,6% (medido en UF) respecto del 2015, debido al menor nivel de venta en Chile ocasionado por un adelantamiento de venta ocurrido durante el último trimestre de 2015, por el efecto de la reforma tributaria y por menores velocidades de venta. Brasil, impactado entre otros factores por una disminución en las ventas debido a mayores desistimientos ocasionados por la coyuntura que atraviesa este país. Por su parte, Perú muestra una leve disminución en sus velocidades de venta acumuladas de un 1,3% con respecto al periodo anterior.

Respecto de la relación de los precios promedio de las unidades promesadas, se observa un aumento de 24,9% a junio de 2016 respecto al mismo período del año anterior. Dicha variación se explica principalmente por el aumento de este indicador en Chile, explicado principalmente por un mix de producto de mayor nivel de precios.

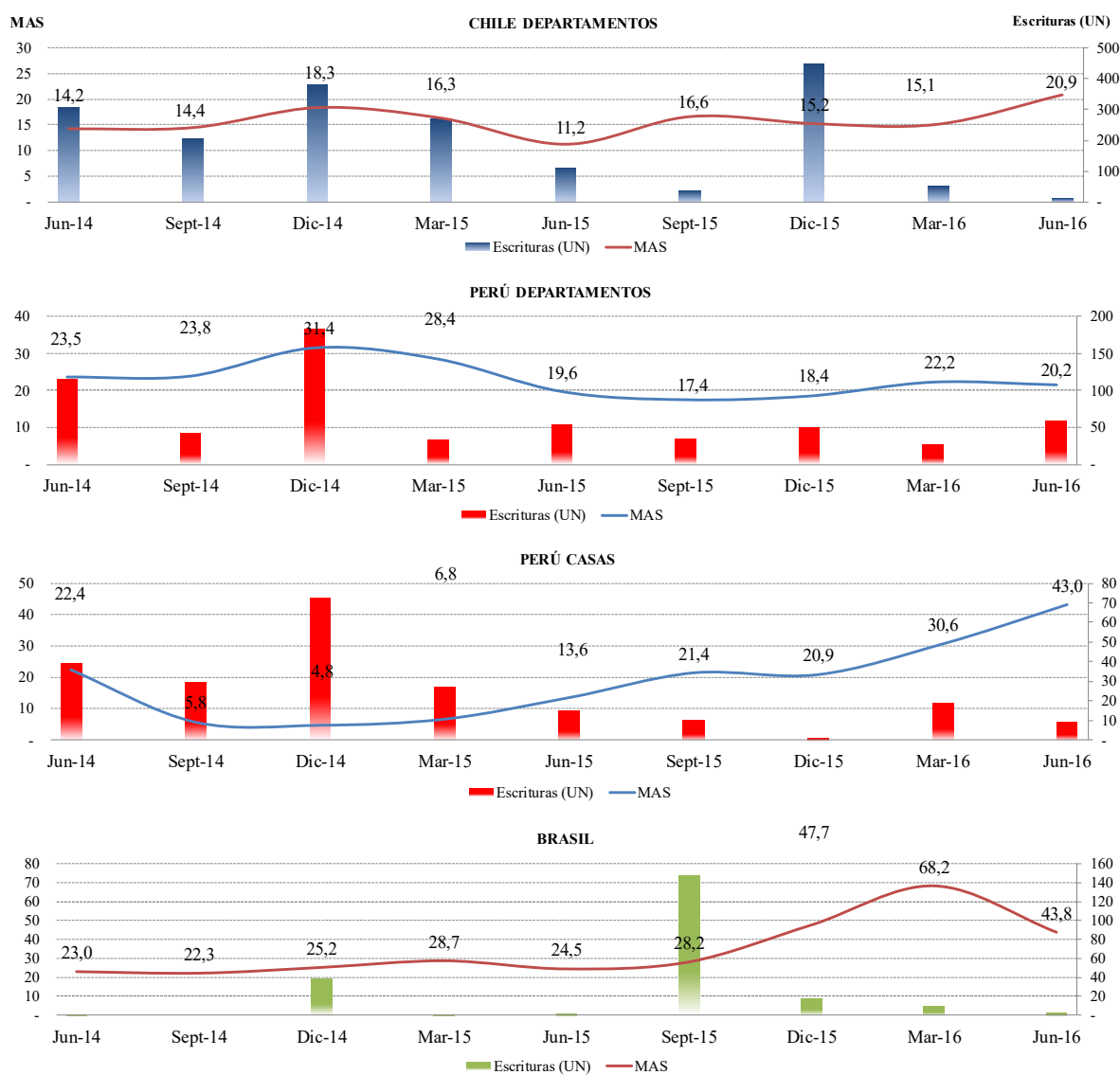
5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 30 de junio de 2016, el indicador de los meses para agotar stock (MAS), determinado como el stock disponible dividido por el promedio móvil de promesas (se considera que toda escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 21 meses para Chile, 20 meses para Perú Departamentos, 43 meses para

Perú Casas y 44 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 prometidas y las unidades escrituradas. En el caso particular de Chile, el aumento de este indicador de 15 meses en el trimestre pasado a 21 en este trimestre, responde al lanzamiento a la venta de tres nuevos proyectos por un total de 1.058 unidades.

Durante los últimos períodos, se han tomado medidas de carácter comercial para aumentar los niveles de ventas del stock disponible de departamentos en Perú y Brasil y se ha establecido un plan restrictivo en el lanzamiento de nuevos proyectos de manera de disminuir el MAS a niveles por debajo de 24 meses.

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



* MAS Perú Casas: la disminución se explica por postergación de la construcción de 714 lotes.

5.5 *BANCO DE TERRENO*

La Compañía presenta al 30 de junio de 2016 un banco de 29 terrenos que representan el desarrollo potencial de 48 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 7.014 unidades. Lo anterior equivale a aproximadamente 2,5 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 4.293.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	19	26	5.713	3.380
Perú	9	21	1.301	845
Brasil	1	1	-	67
Total	29	48	7.014	4.293

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 afecta a otros riesgos referidos a la manera en que ha estructurado sus negocios y su financiamiento, los cuales pueden influenciar negativamente las utilidades y la liquidez de la Compañía.

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

7. Análisis del sector

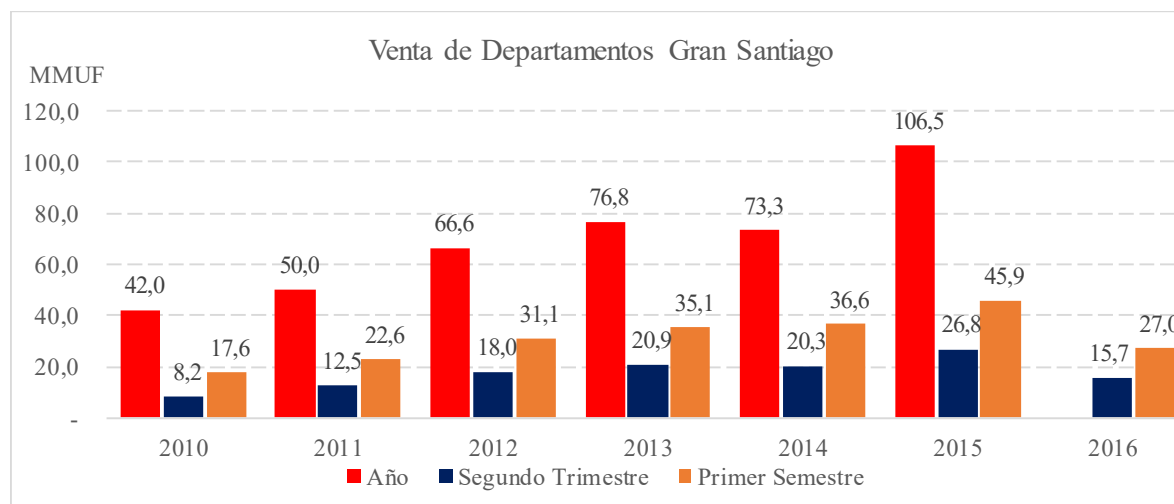
Chile: Según el informe de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) el total de viviendas vendidas en la Región Metropolitana durante el segundo trimestre de 2016 alcanzó 6.628 unidades, un 39,2% inferior a las 10.905 en igual periodo de 2015. Del total trimestral, 4.807 (72,5%) unidades fueron departamentos y 1.821 (27,5%) fueron casas, experimentando una caída de 41,9% y 30,9% respectivamente. Con esto, el monto total de viviendas tranzadas en el trimestre alcanzó MMUF 22,6, un 39,8% inferior a los MMUF 37,6 alcanzados en igual periodo 2015. De este total MMUF 15,7 corresponden a departamentos y MMUF 6,9 a casas, experimentando una disminución de 41,4% y 35,9% respectivamente.

Para efectos del primer semestre la siguiente tabla refleja el comparativo con el periodo anterior:

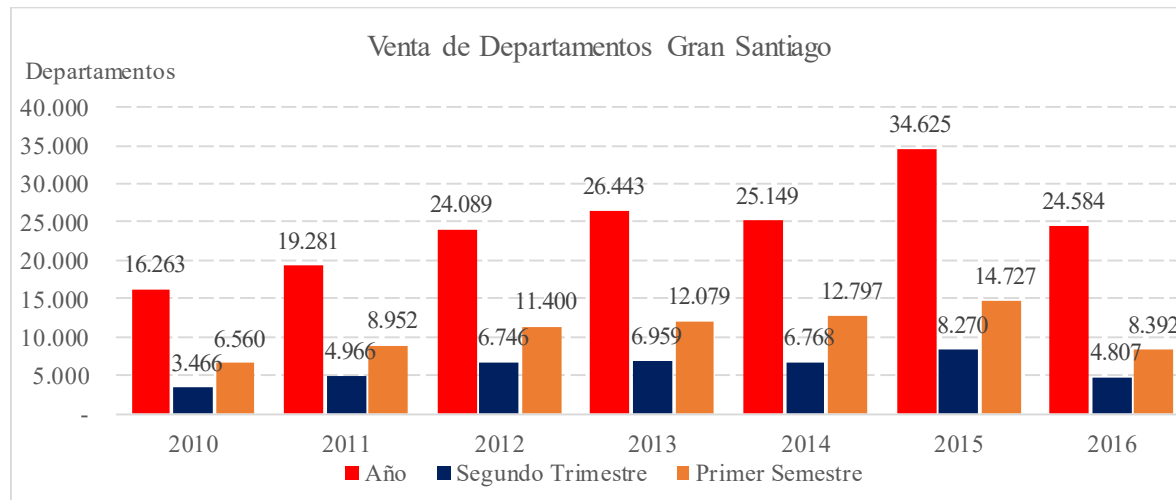
	Venta 1S16		Variación % a/a	
	Unidades	MMUF	Unidades	MMUF
Casas	3.251	12,3	(31,4%)	(35,4%)
Departamentos	8.392	27,0	(43,0%)	(41,2%)
Total	11.643	39,3	(40,2%)	(39,5%)

La disminución experimentada tanto trimestral como semestral se debe a un mayor volumen de venta realizadas durante el año 2015 producto de la implementación de la reforma tributaria a partir del año 2016, además, a políticas crediticias más restrictivas de los bancos a partir del año 2016 pasando de un financiamiento del 90% al 80% del valor total de la vivienda, y finalmente, a un menor dinamismo de la economía chilena.

Los siguientes gráficos muestran la evolución de las ventas de departamentos durante los últimos años:



Fuente: CChC



Fuente: CChC

Respecto a la oferta de viviendas en la región Metropolitana, según estudios de la CChC, esta continua con la misma tendencia de los últimos 6 trimestres, aumentando en un 20% en comparación a junio de 2015, llegando a las 54.897 unidades, de las cuales 47.406 corresponden a departamentos. Al analizar en conjunto la oferta y la demanda del semestre nos lleva a que el MAS de la región Metropolitana asciende a 23,8 meses, siendo para departamentos y casas 27,6 y 12,8 meses para agotar su stock respectivamente. El incremento del MAS en los últimos meses obedece a la tendencia que se ha reflejado durante el año 2016 en donde las velocidades de venta han disminuido y la oferta sigue incrementándose.

Perú: Según la información del sector inmobiliario proporcionada por la empresa Info Inmobiliaria en el 2do. trimestre de 2016, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 17,537 unidades (517 proyectos), principalmente dirigida al NSE B con un 54% de participación. Este trimestre a comparación al 2do. trimestre del 2015 ha presentado una disminución de 5% en las unidades ofertadas pero la oferta de departamentos del NSE B sigue siendo la misma, aumentando así su participación en el mercado.

En el 2do. trimestre del 2016 se vendieron 3,266 unidades registrando una alza de 31% en comparación del segundo trimestre del año pasado. El volumen de ventas en soles generado en el segundo trimestre 2016 es de S/. 1,120,110 millones, 24% más que lo reportado en el segundo trimestre 2015, puesto que el precio por m² de las unidades vendidas subió en 14.8%.

Por otro lado, al cierre del segundo trimestre de 2016, la cantidad promedio generada en ventas por proyecto, fue de S/. 752,124 con un precio promedio por unidad de vivienda de S/.367,183, lo cual estaría colocando a Lima Metropolitana y Callao en el NSE B y confirma que la oferta inmobiliaria haya estado dirigida a este segmento.

Este escenario de optimismo en Perú se da en un contexto del resultado de una elección presidencial que dio un giro hacia un gobierno más pro mercado que el anterior y una reforma que permitirá a los peruanos en el inicio de su jubilación retirar hasta un 25% de sus ahorros provisionales para la compra de primera vivienda.

Brasil: Respecto al mercado inmobiliario de Brasil y de acuerdo con los indicadores publicados por SECOVI de la ciudad de Sao Paulo, a mayo de 2016 las ventas de viviendas nuevas disminuyeron un 27,9% medido en unidades, llegando a 5.097 unidades, alcanzando el registro más bajo desde el año que se inició el seguimiento.

Referente a la oferta total en la ciudad de Sao Paulo, ésta alcanza las 24.799 unidades. Lo anterior representa una disminución de 11,8% respecto a mayo de 2015.

Por otra parte, el indicador ventas sobre oferta (VSO), que es un ratio que indica las unidades vendidas sobre la oferta disponible, fue de 4,1% para el mes de mayo 2016, una baja respecto del 7,1% de mayo 2015. Por su lado el VSO de 12 meses móviles llegó a un 39,0% a mayo 2016, una baja respecto del 40,3% a mayo 2015.

8. Anexos

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

De acuerdo al oficio número 875 de la SVS de fecha 14 de enero de 2013 se presenta información sobre la oferta, demanda, proyectos futuros, proyectos en ejecución e indicadores relativos a la evolución de la demanda del segmento inmobiliario. Todos los datos entregados en las tablas corresponden a todos los proyectos en donde la Compañía participa, independiente del porcentaje de dicha participación.

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - jun 16			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 16			Stock Disponible ¹ - jun 15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	6.257	6.257	70	180.712	164.078	2.538	9.623	8.276	178
Oficinas	-	-	-	18.580	13.006	303	1.046	628	1
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	6.257	6.257	70	199.292	177.084	2.841	10.670	8.904	659

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - jun 16			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 16			Stock Disponible ¹ - jun 15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	17.038	5.679	364	-	-	-	21.500	7.167	464
Deptos	23.909	11.955	444	-	-	-	28.698	14.349	712
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	40.948	17.634	808	-	-	-	50.198	21.516	1.176

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.

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - jun 16			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 16			Stock Disponible ¹ - jun 15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	8.721	7.058	184	15.399	11.550	300	774	774	16
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	8.721	7.058	184	15.399	11.550	300	774	774	16

Los siguientes cuadros contienen los metros cuadrados construibles de los permisos de edificación con que cuenta la Compañía, incluyendo sus filiales y coligadas, para obras no iniciadas, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 30 de junio de 2016 aún no se ha dado inicio a las obra.

CHILE

Permisos en M ²	Jun-16	Jun-15
Casas	-	-
Deptos	188.630	101.528
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	188.630	101.528

PERÚ

Permisos en M ²	Jun-16	Jun-15
Casas	-	-
Deptos	99.066	68.294
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	99.066	68.294

BRASIL

Permisos en M ²	Jun-16	Jun-15
Casas	-	-
Deptos	63.902	63.902
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	63.902	63.902

Los siguientes cuadros muestran los saldos por ejecutar de obras o proyectos que se encuentran en construcción, sin considerar aquellos que son ejecutados por orden de un mandante, vale decir, sólo se muestran las obras desarrolladas por una filial interna.

CHILE

Backlog	MM\$ jun 16	MM\$ jun 15
Casas	-	-
Deptos	248.826	172.299
Oficinas	16.670	13.745
Otros	-	-
Total	265.496	186.044

PERÚ

Backlog	MM\$ jun 16	MM\$ jun 15
Casas	20.696	24.796
Deptos	14.195	30.908
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	34.892	55.704

BRASIL

Backlog	MM\$ jun 16	MM\$ jun 15
Casas	-	-
Deptos	14.680	25.110
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	14.680	25.110

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-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	8.180	179	32.892	775
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	8.180	179	32.892	775

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	15.382	224	24.738	361
Oficinas	-	-	893	16
Otros	-	-	-	-
Total	15.382	224	25.632	377

Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	577	4	9.320	76
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	577	4	9.320	76

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	2.177	12	175	1
Oficinas	-	-	2.736	15
Otros	-	-	-	-
Total	2.177	12	2.911	16

Inmuebles Sobre UF 9.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	3.937	16
Otros	-	-	-	-
Total	-	-	3.937	16

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	Jun-16			Jun-15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	26.315	24.910	419	67.125	58.600	1.213
Oficinas	-	-	-	7.567	4.540	47
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	26.315	24.910	419	74.692	63.140	1.260

PERÚ

Inmuebles hasta UF 1000	Jun-16		Jun-15		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	58	3	225	11	Casas	2.256	55	3.694	101
Deptos	123	5	1.119	46	Deptos	8.246	221	7.695	198
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	180	8	1.344	57	Total	10.502	276	11.388	299

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	Jun-16		Jun-15		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	315	5	1.078	18	Casas	-	-	-	-
Deptos	3.465	48	3.217	48	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	3.781	53	4.295	66	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	Jun-16		Jun-15		Inmuebles Sobre UF 9.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERÚ						
Inmuebles	dic-15			Jun-16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	2.629	876	63	4.997	1.666	130
Deptos	11.834	5.917	274	12.030	6.015	292
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	14.463	6.793	337	17.028	7.681	422

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	Jun-16		Jun-15		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	1.911	49	291	8
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	1.911	49	291	8

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	Jun-16		Jun-15		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	279	5	119	2	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	279	5	119	2	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	Jun-16		Jun-15		Inmuebles Sobre UF 9.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO BRASIL						
Inmuebles	Jun-16			Jun-15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	2.190	1.778	54	410	410	10
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	2.190	1.778	54	410	410	10

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

CHILE

Inmueble	Promesado - jun 16					Promesado - jun 15				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	60.280	55.226	669	2.201	43	68.851	63.156	1.080	4.365	84
Oficinas	1.347	943	28	-	-	730	511	17	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	61.627	56.169	697	2.201	43	69.581	63.667	1.097	4.365	84

PERU

Inmueble	Promesado - jun 16					Promesado - jun 15				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	(287)	(96)	(5)	1.400	28	(139)	(46)	2	3.309	71
Deptos	8.894	4.447	226	9.589	216	8.505	4.252	188	2.102	47
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	8.607	4.351	221	10.989	244	8.366	4.206	190	5.411	118

BRASIL

Inmueble	Promesado - jun 16					Promesado - jun 15				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	380	425	(3)	2.574	64	3.218	2.974	71	1.703	40
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	380	425	(3)	2.574	64	3.218	2.974	71	1.703	40

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	Jun-16	Jun-15		Jun-16	Jun-15		Jun-16	Jun-15
Casas	-	-	Casas	36,4	23,2	Casas	-	-
Deptos	3,3	0,9	Deptos	6,7	14,3	Deptos	30,7	6,9
Oficinas	-	0,6	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

El siguiente cuadro muestra la velocidad de ventas (base escrituras). Se utiliza la fórmula del cociente entre (i) las escrituras en pesos del cuarto trimestre de 2015 y 2014 y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de diciembre de 2015 y 2014.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	Jun-16	Jun-15		Jun-16	Jun-15		Jun-16	Jun-15
Casas	-	-	Casas	0,07	0,11	Casas	-	-
Deptos	0,74	3,40	Deptos	0,37	0,18	Deptos	0,08	0,36
Oficinas	-	2,51	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al cierre del 30 de junio de 2016 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 (expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	30-06-2016 M\$	31-12-2015 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	25.633.241	38.181.773
Otros activos financieros, corrientes	6	502.975	2.084.649
Otros activos no financieros, corrientes	7	11.265.814	9.115.625
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	5.892.248	39.927.568
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	177.213	793.638
Inventarios, corrientes	10	142.008.601	117.784.903
Activos por impuestos, corrientes	11	2.072.852	1.520.320
Total Activos Corrientes		187.552.944	209.408.476
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	7	1.617.630	1.655.857
Derechos por cobrar, no corrientes	8	1.945.085	2.138.664
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	0	6.316.982
Inventarios, no corrientes	10	132.752.332	97.603.014
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	34.030.196	24.743.954
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	1.043.534	1.207.649
Plusvalía	15	0	0
Propiedades, planta y equipo	16	935.490	1.066.117
Activos por impuestos diferidos	17	5.910.506	3.467.225
Total Activos No Corrientes		178.234.773	138.199.462
TOTAL ACTIVOS		365.787.717	347.607.938

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al cierre del 30 de junio de 2016 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2015 (expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	30-06-2016	31-12-2015
		M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	18	96.127.516	80.607.821
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	19	9.281.335	13.527.956
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	700.288	6.659
Otras provisiones, corrientes	20	1.214.390	13.804.011
Pasivos por impuestos, corrientes	11	272.196	6.081.236
Otros pasivos no financieros, corrientes	21	19.012.875	14.251.305
Total Pasivos Corrientes		126.608.600	128.278.988
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	18	81.687.702	69.871.040
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	7.740.524	8.346.953
Otras provisiones, no corrientes	20	982.913	1.091.065
Pasivo por impuestos diferidos	17	432.831	413.368
Otros pasivos no financieros, no corrientes	21	8.969.388	4.978.286
Total Pasivos No Corrientes		99.813.358	84.700.712
TOTAL PASIVOS		226.421.958	212.979.700
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido	22	52.492.611	52.492.611
Ganancias (pérdidas) acumuladas		70.814.267	65.700.130
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas	22	821.244	972.453
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		135.288.701	130.325.773
Participaciones no controladoras	22	4.077.058	4.302.465
Patrimonio Total		139.365.759	134.628.238
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		365.787.717	347.607.938

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 terminados al 30 de junio de 2016 y diciembre de 2015
 (expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2016 al 30-06-2016	01-01-2015 al 30-06-2015	01-04-2016 al 30-06-2016	01-04-2015 al 30-06-2015
		M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	31.522.800	77.662.827	6.687.023	38.307.181
Costo de ventas	25	(18.951.159)	(53.000.171)	(4.186.998)	(26.117.044)
Ganancia bruta		12.571.641	24.662.656	2.500.025	12.190.137
Otros ingresos, por función	24	410.507	338.647	210.368	243.567
Gasto de administración	25	(7.360.503)	(5.839.529)	(3.307.803)	(2.727.962)
Otros gastos, por función		0	0		
Otras ganancias (pérdidas)	27	(106.456)	(696.575)	(23.755)	(646.078)
Ingresos financieros	26	858.095	680.272	406.534	437.401
Costos financieros	26	(133.603)	(539.751)	(57.580)	(273.968)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	682.679	80.701	312.076	(113.546)
Diferencias de cambio	26	49.707	(88.007)	199.068	305.285
Resultado por unidades de reajuste	26	(14.803)	176.089	(17.573)	75.463
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		6.957.264	18.774.503	221.360	9.490.299
Gasto por impuestos a las ganancias	28	(124.228)	(4.504.841)	342.492	(2.013.362)
GANANCIA		6.833.036	14.269.662	563.852	7.476.937
Ganancia (pérdida), atribuible a:					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		6.918.338	11.737.509	641.257	5.675.844
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	22	(85.302)	2.532.153	(77.405)	1.801.093
GANANCIA		6.833.036	14.269.662	563.852	7.476.937
Ganancias por acción					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		24,41	41,42	2,26	20,03
Ganancia (pérdida) por acción básica	29	24,41	41,42	2,26	20,03
Ganancias por acción diluidas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		24,41	41,42	2,26	20,03
Ganancias (pérdida) diluida por acción		24,41	41,42	2,26	20,03

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

Reporte Trimestral 2T16

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos terminados al 30 de junio de 2016 y diciembre de 2015

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL	Nota	01-01-2016 al 30-06-2016 M\$	01-01-2015 al 30-06-2015 M\$	01-04-2016 al 30-06-2016 M\$	01-04-2015 al 30-06-2015 M\$
Ganancia (Pérdida)		6.833.036	14.269.662	563.852	7.476.937
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos					
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión		294.629	(628.702)	712.170	(17.314)
Otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período		294.629	(628.702)	712.170	(17.314)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		294.629	(628.702)	712.170	(17.314)
Total Otro Resultado Integral		294.629	(628.702)	712.170	(17.314)
Total Resultado Integral		7.127.665	13.640.960	1.276.022	7.459.623
Resultado integral atribuible a:					
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		7.212.967	11.108.807	1.353.427	5.658.530
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	22	(85.302)	2.532.153	(77.405)	1.801.093
TOTAL RESULTADO INTEGRAL		7.127.665	13.640.960	1.276.022	7.459.623

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

Reporte Trimestral 2T16

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos terminados al 30 de junio de 2016 y diciembre de 2015

(expresado en miles de pesos)

2016										
Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas varias	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\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2016		52.492.611	11.160.579	972.453	0	972.453	65.700.130	130.325.773	4.302.465	134.628.238
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	0	6.918.338	6.918.338	(85.302)	6.833.036
Otro resultado integral		0	0	294.629	0	294.629	0	294.629	0	294.629
Resultado integral		0	0	294.629	0	294.629	0	7.212.967	(85.302)	7.127.665
Dividendos		0	0	0	0	0	(1.804.201)	(1.804.201)	0	(1.804.201)
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) otros cambios		0	0	0	(445.838)	(445.838)	0	(445.838)	0	(445.838)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	(140.105)	(140.105)
Total de cambios en patrimonio		0	0	294.629	(445.838)	(151.209)	5.114.137	4.962.928	(225.407)	4.737.521
Saldo Final Período Actual 30/06/2016	22	52.492.611	11.160.579	1.267.082	(445.838)	821.244	70.814.267	135.288.701	4.077.058	139.365.759

2015										
Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas varias	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\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2015		52.492.611	11.160.579	1.401.869	0	1.401.869	41.478.556	106.533.615	886.797	107.420.412
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	0	11.737.509	11.737.509	2.532.153	14.269.662
Otro resultado integral		0	0	(628.702)	0	(628.702)	0	(628.702)	0	(628.702)
Resultado integral		0	0	(628.702)	0	(628.702)	0	11.108.807	2.532.153	13.640.960
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	(725.233)	(725.233)
Total de cambios en patrimonio		0	0	(628.702)	0	(628.702)	11.737.509	11.108.807	1.806.920	12.915.727
Saldo Final Período Anterior 30/06/2015	22	52.492.611	11.160.579	773.167	0	773.167	53.216.065	117.642.422	2.693.717	120.336.139

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los períodos terminados al 30 de junio de 2016 y diciembre de 2015

(expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Nota	01-01-2016 al	01-01-2015 al
		30-06-2016	30-06-2015
		MS	MS
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		74.923.476	87.867.642
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(89.455.597)	(91.760.843)
Otros cobros por actividades de operación		34.904	88.083
Intereses pagados		(133.603)	(539.751)
Intereses recibidos		858.094	680.272
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(8.909.617)	(7.266.099)
Otras entradas (salidas) de efectivo		539.532	452.918
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		(22.142.811)	(10.477.778)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras		(3.098.463)	(1.850.000)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	16	16.505	220.482
Compras de propiedades, planta y equipo	16	(84.374)	(78.394)
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	14	1.570	
Compras de activos intangibles	14	(41.869)	(10.561)
Dividendos recibidos		0	135.459
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(3.206.631)	(1.583.014)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		52.314.294	60.569.782
Total importes procedentes de préstamos		52.314.294	60.569.782
Préstamos de entidades relacionadas		4.551.056	7.654.394
Pagos de préstamos		(27.445.013)	(46.978.908)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(4.434.551)	(6.373.489)
Dividendos pagados		(12.184.876)	(6.404.945)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		12.800.910	8.466.834
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		(12.548.532)	(3.593.958)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		(12.548.532)	(3.593.958)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período		38.181.773	35.592.682
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período		25.633.241	31.998.724

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



PAZ CORP S.A.

Dirección

Av. Apoquindo 4501, Piso 21
Las Condes
Santiago - CHILE

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto

nicolas.costanzi@pazcorp.cl

Gerente de Administración y Finanzas

Ariel Casas Haro

ariel.casas@pazcorp.cl

Gerente de Contabilidad

Ignacio Arancibia Muñoz

ignacio.arancibia@pazcorp.cl

Gerente de Finanzas

Roberto Szederkenyi Vicuña

roberto.szederkenyi@pazcorp.cl

Relación con Inversionistas

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