

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 30 de junio de 2017. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior.

RESUMEN EJECUTIVO

- La Compañía registró una **utilidad de MM\$ 7.276 en el segundo trimestre de 2017**, con lo cual la **utilidad acumulada a junio de 2017 alcanzó MM\$ 14.336**, superior en 107,2% respecto de igual periodo de 2016.
- Los **ingresos de actividades ordinarias a junio de 2017 fueron MM\$ 94.715**, superior a los MM\$ 31.523 obtenidos en el primer semestre de 2016. A su vez los **ingresos del segundo trimestre de 2017 alcanzaron los MM\$ 47.285**.
- La **ganancia bruta del segundo trimestre alcanzó los MM\$ 14.640**, con lo cual la **ganancia bruta acumulada a junio de 2017 fue de MM\$ 27.895**, superior a los MM\$ 12.572 registrados en igual periodo de 2016. Con esto el **margen bruto trimestral y acumulado fue 31,0% y 29,5%** respectivamente.
- El **retorno sobre ventas (ROS) del segundo trimestre de 2017 fue de 17,6%**, superior al 8,4% del mismo periodo de 2016. Dado lo anterior, el **retorno sobre ventas (ROS) a junio de 2017 fue de 17,1%**. De acuerdo con el criterio de consolidación proporcional, el ROS fue un 16,5% para el primer semestre 2017, superior al 16,3% de igual periodo de 2016.
- El **EBITDA acumulado de 2017 fue MM\$ 24.869**, superior a los MM\$ 8.290 obtenidos en el primer semestre de 2016. **En tanto el margen EBITDA a junio de 2017 fue de 25,4%**, cifra superior al 20,0% alcanzado a junio de 2016.
- El **retorno sobre patrimonio (ROE) a junio de 2017 fue de un 20,0%**, superior al 14,7% a diciembre de 2016.
- Los **gastos de administración y venta (GAV) a junio de 2017 alcanzaron los MM\$ 6.881**, cifra inferior en un 6,5% respecto de igual periodo de 2016. Con esto, el ratio de **GAV/Ingresos** registró un **7,3%**.
- La **escrituración del primer semestre de 2017 fue MUF 3.620**, cifra superior a las MUF 1.649 de igual periodo de 2016. En tanto las **promesas realizadas a junio de 2017 alcanzaron MUF 3.204**, superior en 17,8% respecto del mismo semestre del año anterior.
- A junio de 2017, el **leverage financiero fue 1,05 veces**, menor al 1,27 registrado al cierre de 2016. **A su vez la Deuda neta/EBITDA fue de 3,3 veces**, una mejora respecto de las 5,7 veces registrado al cierre de 2016.

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	23
7. Análisis del sector	24
8. Anexos.....	27

1. Hechos destacados del segundo trimestre de 2017

i. Aumento de Perspectivas por Feller-Rate

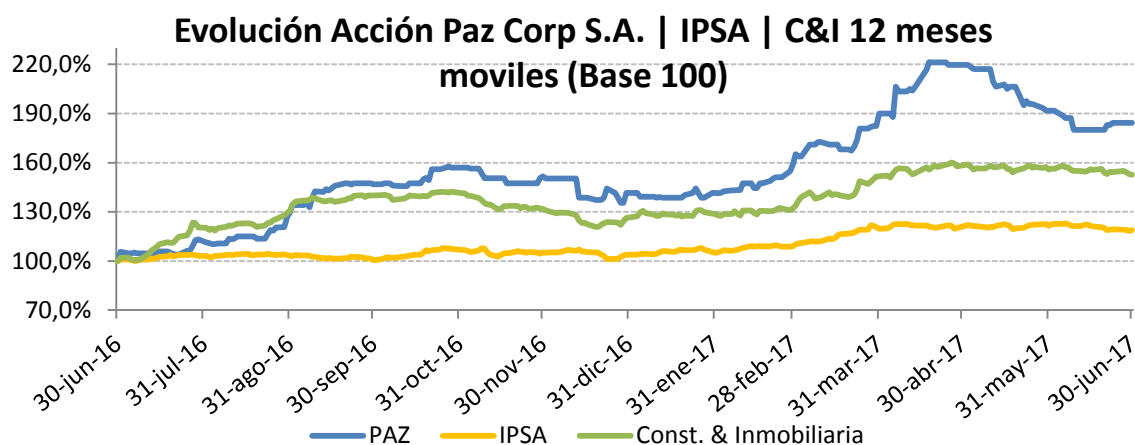
Durante el mes de mayo, la clasificadora Feller-Rate realizó una mejora de las perspectivas de la Compañía pasando de “estable” a “positiva”, y manteniendo su clasificación en “BBB”. Por otro lado ICR Clasificadora de Riesgo mantuvo la clasificación asignada a la solvencia de Paz Corp S.A., dejándola en la categoría BBB+, con tendencia "estable".

ii. Inicios de escrituración

Durante el segundo trimestre de 2017 se inició la escrituración de dos nuevos proyectos residenciales en la región metropolitana con una venta potencial total de MUF1.192.

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

Precio Acción (\$)	2T 2017	2T 2016	12M Q2-17	12M Q2-16
Cierre	625	339	625	339
Max	750,0	428,5	750,0	435,0
Min	610,0	340,0	352,0	295,0
Patrimonio Bursátil (MM\$)	177.106	96.062		
Utilidad acum/acción (\$)	50,6	24,4	106,4	111,8
Institución	Solvencia	Acciones		
Feller Rate	BBB; perspectiva positiva	1 ^{ra} Clase Nivel 4		
ICR	BBB +; perspectiva estable	1 ^{ra} Clase Nivel 4		



Fuente: Bloomberg

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 (7.6%) S.A., Parque Arauco S.A. (63.7), Paz Corp S.A (6.2%), Salfa Corp S.A (12.4%) y Socovesa S.A. (10.1%).

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)	2T17	2T16	% VAR.	6M17	6M16	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	47.285	6.687	607,1%	94.715	31.523	200,5%
Costo de ventas	(32.645)	(4.187)	679,7%	(66.820)	(18.951)	252,6%
Ganancia bruta	14.640	2.500	485,6%	27.895	12.572	121,9%
Margen bruto	31,0%	37,4%		29,5%	39,9%	
Gastos de administración y venta	(3.620)	(3.308)	9,5%	(6.881)	(7.361)	(6,5%)
Resultado de explotación	11.020	(808)	1.464%	21.014	5.211	303,3%
Resultado fuera de explotación	(347)	1.029	(134%)	(327)	1.746	(119%)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	10.673	221	4.721%	20.687	6.957	197,3%
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.366)	342	(791%)	(4.484)	(124)	3.510%
Ganancia (pérdida)	8.307	564	1.373%	16.203	6.833	137,1%
Ganancia atribuible a part. no controladoras	1.031	(77)	1.432%	1.867	(85)	2.289%
Gan. atribuible a propietarios de controlador	7.276	641	1.034%	14.336	6.918	107,2%
ROS⁽¹⁾	17,6%	8,4%		17,1%	21,7%	
EBITDA⁽²⁾	12.922	457	2.726%	24.869	8.290	200,0%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	26,3%	3,9%		25,4%	20,0%	
Ganancia (pérdida) últimos 12 meses	30.138	31.679	(4,9%)	30.138	31.679	(4,9%)
Ganancia (pérdida) control. 12 meses	27.658	29.783	(7,1%)	27.658	29.783	(7,1%)
% GAV/Ingresos	7,7%	49,5%		7,3%	23,3%	

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 29.2 de los Estados Financieros)

Estado de Resultados (millones de CLP)	2T17	2T16	% VAR.	6M17	6M16	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	49.118	11.731	318,7%	97.997	41.409	136,7%
Costo de ventas	(34.005)	(7.940)	328,3%	(69.238)	(26.481)	161,5%
Ganancia bruta	15.114	3.792	298,6%	28.759	14.928	92,7%
Margen bruto	30,8%	32,3%		29,3%	36,0%	
Gastos de administración y venta	(4.334)	(4.227)	2,5%	(8.232)	(8.954)	(8,1%)
Resultado de explotación	10.780	(436)	2.573,6%	20.527	5.973	243,6%
Resultado fuera de explotación	(203)	773	(126,3%)	(42)	1.054	(104%)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	10.577	337	3.038,5%	20.485	7.027	191,5%
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.270)	159	(1.531%)	(4.282)	(259)	1.553%
Ganancia (pérdida)	8.307	496	1.576,0%	16.203	6.768	139,4%
Ganancia atribuible a part. no controladoras	1.031	(146)	807,7%	1.867	(150)	1.342%
Gan. atribuible a propietarios de controlador	7.276	641	1.035%	14.336	6.918	107,2%
ROS⁽¹⁾	16,9%	4,2%		16,5%	16,3%	
EBITDA⁽²⁾	12.922	457	2.726%	24.869	8.290	200,0%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	26,3%	3,9%		25,4%	20,0%	
% GAV/Ingresos	8,8%	36,0%		8,4%	21,6%	

⁽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 29.2 de los Estados Financieros.

Resultado por País	Chile		Perú		Brasil		Paz Corp	
Estado de Resultados (millones de CLP)	6M17	6M16	6M17	6M16	6M17	6M16	6M17	6M16
Ingresos de actividades ord.	90.401	29.380	3.290	9.899	4.306	2.130	97.997	41.409
Costo de ventas	(63.754)	(17.487)	(2.426)	(7.542)	(3.058)	(1.453)	(69.238)	(26.481)
Ganancia bruta	26.647	11.893	864	2.358	1.248	677	28.759	14.928
Margen bruto	29,5%	40,5%	26,3%	23,8%	29,0%	31,8%	29,3%	36,0%
Gastos de admin y vta	(6.302)	(6.399)	(1.344)	(1.608)	(586)	(948)	(8.232)	(8.954)
Resultado de explotación	20.344	5.493	(480)	750	662	(270)	20.527	5.973
Result. fuera de explotación	11	962	(152)	(269)	99	360	(42)	1.054
Gan.(pérdida) antes imp.	20.356	6.456	(632)	482	761	90	20.485	7.027
Impuestos a la ganancia	(4.352)	(506)	217	112	(147)	135	(4.282)	(259)
Ganancia (pérdida)	16.003	5.950	(415)	594	614	224	16.203	6.768
Gan. atrib. a part. no control.	1.820	(171)	-	(65)	47	86	1.867	(150)
Gan. atrib. a prop. control.	14.183	6.121	(415)	659	568	138	14.336	6.918
EBITDA	24.502	7.288	(375)	1.167	742	(164)	24.869	8.290
% EBITDA / Ingresos	27,1%	24,8%	(11,4%)	11,8%	17,2%	(7,7%)	25,4%	20,0%

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **Ingresos de Explotación** en el segundo trimestre de 2017 alcanzaron MM\$ 47.285, cifra 607,1% superior a los MM\$ 6.687 de igual período de 2016. En tanto, para los primeros 6 meses de 2017 alcanzaron MM\$ 94.715, cifra 200,5% mayor respecto de los MM\$ 31.523 del primer semestre de 2016, tal como se desglosa en la siguiente tabla:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	2T17	2T16	VAR	% VAR.	6M17	6M16	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	43.458	5.389	38.069	706,4%	88.705	28.508	60.197	211,2%
Venta de servicios profesionales	412	2	410	20.809%	1.075	231	843	365,0%
Venta terrenos	3.277	1.173	2.104	179,4%	4.653	2.544	2.109	82,9%
Otros Arriendos	138	123	15	12,1%	283	239	43	18,1%
Total Ingresos Ordinarios	47.285	6.687	40.598	607,1%	94.715	31.523	63.192	200,5%

Esta importante alza en el trimestre se explica principalmente por la venta de departamentos cuyos proyectos iniciaron escrituración durante el primer semestre de 2017 y por otro lado, a la baja base de comparación con igual periodo del año anterior, generada por el bajo de nivel de escrituración dado que en los primeros 6 meses del año 2016 no hubo proyectos con inicios de escrituración.

Adicionalmente, durante el segundo trimestre de 2017 hubo mayores ingresos por ventas de terrenos por MM\$ 2.104, lo cual se explica por (i) venta de terrenos realizadas durante el

ejercicio a sociedades con socios minoritarios (en promedio con participaciones del 30%) y (ii) el reconocimiento de utilidad no realizada generada en ejercicios anteriores producto de la venta de terrenos a sociedades con socios minoritarios (esta utilidad no realizada se reconoce al momento de la escrituración de las viviendas a clientes finales en dichos proyectos).

A nivel acumulado, los Ingresos de Explotación aumentaron un 200,5%, liderados por la venta de inmuebles asociada a 8 proyectos que iniciaron escrituración en Chile entre diciembre de 2016 y junio de 2017. Los 5 proyectos que iniciaron escrituración en diciembre de 2016 permitieron iniciar el año 2017 con un importante volumen de stock terminado con un valor de aproximadamente MUF 3.000. Lo anterior se suma a 3 proyectos que iniciaron escrituración durante el primer semestre de 2017, los cuales tenían una venta potencial de aproximadamente MUF 2.780.

Además de esta temporalidad en los inicios de escrituración, el incremento en los ingresos de la empresa también se explica por la menor base de comparación del año anterior, dado que la Compañía contaba con un menor número de viviendas terminadas durante el primer semestre de 2016, dado que en dicho período no hubo proyectos con inicios de escrituración.

Así mismo, el mayor nivel de ingresos acumulados también se explica por el incremento por ventas de terrenos en un 82,9%, tal como se explicó precedentemente.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN (Costo de ventas)

El **Costo de Explotación** para el trimestre fue de MM\$ 32.645, cifra mayor en 679,7% respecto de igual periodo del año 2016. Acumulado a junio de 2017, éste alcanzó los MM\$ 66.820, alza de 252,6% respecto de los MM\$ 18.951 de 2016. Ambas alzas se explican por el mayor nivel de escrituración mencionado anteriormente y en línea con el plan de negocios de la Compañía.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del segundo trimestre fue de MM\$ 14.640, un 485,6% superior comparado con igual período del año anterior. Acumulado a junio, la ganancia bruta alcanzó los MM\$ 27.895, un aumento de 121,9% respecto del primer semestre de 2016. Estas alzas a nivel trimestral y acumulada se explican por el mayor volumen de ingresos en lo que va del año 2017 respecto de 2016, explicado precedentemente.

Por su parte, el **Margen Bruto** trimestral fue 31,0%, inferior al 37,4% alcanzado en igual periodo de 2016. El margen bruto de los primeros 6 meses del año 2017 fue de 29,5%, en línea con el plan de negocios de la Compañía, pero una disminución respecto del 39,9% en igual período de 2016. Esta diferencia se explica por un alta base de comparación, debido a que las unidades escrituradas y entregadas durante el primer semestre de 2016 recogieron un alza importante en el precio de venta, en línea con lo ocurrido en la industria inmobiliaria en los años en que dichas viviendas se comercializaron.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS (GAV)

El **Gasto de Administración y Ventas** para el trimestre fue de MM\$ 3.620, representando un incremento de 9,5% respecto del gasto registrado en el segundo trimestre de 2016. Por otro lado, durante el primer semestre de 2017 el gasto fue de MM\$ 6.881, inferior en un 6,5% respecto de igual periodo de 2016. Con esto, el ratio GAV/Ingresos a nivel trimestral y acumulado para el 2017 llega a 7,7% y 7,3% respectivamente, en línea con el plan de negocios de la Compañía. La disminución del GAV acumulado se debe principalmente a (i) un menor efecto en “Remuneración, asesorías y honorarios” debido a una mayor facturación de honorarios por servicios que se realizan 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), y (ii) un menor efecto en resultado relacionado a pagos basados en acciones (cuyo valor se determina en función de la variación del precio de la acción de la Sociedad) otorgados al Presidente y Gerente General de la Compañía.

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

Gastos de Admin. y Venta (millones de CLP)	2T17	2T16	VAR	% VAR.	6M17	6M16	VAR	% VAR.
Remun., asesorías y honorarios	1.688	1.728	(39)	(2,3%)	2.824	3.237	(413)	(12,8%)
Pagos basados en acciones	433	328	104	31,8%	939	1.102	(163)	(14,8%)
Gastos de comercialización	389	464	(75)	(16,2%)	716	814	(98)	(12,1%)
Gastos de mantención de stock	330	128	203	159,1%	574	213	361	169,2%
Patentes y permisos	4	7	(3)	(37,0%)	282	291	(10)	(3,3%)
Gastos de post venta	41	32	9	26,4%	61	65	(3)	(5,3%)
Gastos de oficina y otros gastos	549	428	121	28,3%	1.119	1.227	(108)	(8,8%)
Depreciación del activo fijo	81	90	(8)	(9,2%)	158	203	(45)	(22,2%)
Amortización de intangible	105	104	1	0,8%	208	207	1	0,4%
Total Gastos	3.620	3.308	313	9,5%	6.881	7.361	(480)	(6,5%)

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Menores **Remuneraciones, asesorías y honorarios** por una mayor eliminación de gastos explicada precedentemente.
- Menor provisión en **Pago basado en acciones**, debido a que el nuevo plan otorgado a ejecutivos tiene un mayor plazo de ejecución (2017-2020) que el plan antiguo que fue ejercido en su totalidad (2013-2016).
- Aumento en **Gastos de mantención de stock**, relacionado con un aumento en gastos comunes de unidades terminadas como consecuencia del inicio de escrituración de 8 proyectos entre diciembre de 2016 y junio de 2017.
- Menores **Gastos de oficinas y otros gastos generales**, debido a un menor gasto de mantención en Software y Sistemas.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **Resultado Operacional** alcanzó MM\$ 11.020 durante el segundo trimestre de 2017, una mejora significativa respecto de la pérdida de MM\$ 808 en igual trimestre de 2016. En tanto al 30 de junio de 2017 el Resultado Operacional alcanzó los MM\$ 21.014, un 303,3% superior que la ganancia operacional obtenida en el primer semestre de 2016, la cual alcanzó MM\$ 5.211. Lo anterior se explica principalmente por el aumento significativo de los ingresos del periodo y una disminución en el GAV, ambos explicados precedentemente.

El **Margen Operacional** a junio de 2017 fue de 22,2%, una mejora respecto del 16,5% en igual período de 2016. Esta mejora se explica por una disminución en el ratio GAV/Ingresos, pasando de 23,3% en el 2016 a 7,3% en el 2017, como consecuencia del mayor volumen de ingresos y una disminución del GAV acumulado.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL (Resultado fuera de explotación)

El **Resultado No Operacional** registró una pérdida en el segundo trimestre de 2017 de MM\$ 347, en contraste con la ganancia de MM\$ 1.029 alcanzada en el mismo periodo del año 2016. Acumulado a junio de 2017 se registró una pérdida de MM\$ 327, mientras que en igual periodo de 2016 hubo una ganancia de MM\$ 1.746

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

Resultado No Operacional (millones de CLP)	2T17	2T16	VAR	% VAR.	6M17	6M16	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	78	210	(132)	(62,9%)	270	411	(141)	(34,3%)
Ingresos financieros	229	407	(177)	(43,7%)	414	858	(444)	(51,8%)
Costos financieros	(265)	(58)	(207)	360,0%	(569)	(134)	(435)	325,5%
Diferencias de cambio	(154)	199	(353)	(177%)	(73)	50	(123)	(247,3%)
Resultado por uni. de reajuste	0	(18)	18	100%	4	(15)	19	128,8%
Part. en gan. (pérdida) asoc.	(231)	312	(543)	(174%)	(417)	683	(1.099)	(161%)
Otras ganancias (pérdidas)	(4)	(24)	19	(81,7%)	43	(106)	149	140,4%
Resul. fuera de explotación	(347)	1.029	(1.376)	(133,7%)	(327)	1.746	(2.073)	(119%)

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Menor resultado **Otros Ingresos por Función**, por menores multas por desistimientos.
- Menores **Ingresos Financieros** debido al menor saldo de caja promedio con que contó la compañía durante el primer semestre de 2017 y a las menores tasas de mercado.
- Aumento en los **Costos Financieros**, debido al mayor saldo de deuda promedio de proyectos escriturando durante el presente año debido al inicio de escrituración de 8 proyectos entre diciembre 2016 y junio 2017.

- iv. Efecto negativo en **Diferencias de cambio** debido a la depreciación que experimentó el real brasileño respecto del peso chileno en el periodo.
- v. Menor resultado en **Participación en las Ganancias (pérdidas) de Asociadas** debido a la pérdida generada en la operación en Perú a través de Inversiones Paz-Centenario S.A. (donde la Compañía posee un 50% de la propiedad).

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **Utilidad** del segundo trimestre de 2017 alcanzó los MM\$ 8.307, lo que equivale a 14,7 veces la utilidad de MM\$ 564 registrada en igual período de 2016. A su vez, la **utilidad de los controladores** fue de **MM\$ 7.276**, lo que equivale a 11,35 veces la utilidad de MM\$ 641 registrada en el segundo trimestre de 2016. En tanto, la **Utilidad** acumulada a junio de 2017 fue de MM\$ 16.203, lo que representa un aumento de 137,1% respecto de los MM\$ 6.833 alcanzados en el mismo período del año anterior. La utilidad acumulada de los controladores alcanzó los **MM\$ 14.336**, cifra superior en un 107,2% respecto de los MM\$ 6.918 registrados en igual periodo de 2016.

La mayor utilidad trimestral y acumulada se explica principalmente por el aumento significativo de la ganancia bruta, explicada precedentemente, así como también por la disminución en el GAV. Esto es parcialmente compensado por un menor resultado no operacional y una mayor tasa efectiva de impuestos (ver punto 3.1.8).

3.1.8 IMPUESTOS

El **Impuesto** del segundo trimestre de 2017 tuvo un saldo negativo de MM\$ 2.366, cifra mayor respecto del saldo positivo de MM\$ 342 que tuvo la Compañía en igual periodo de 2016. En tanto el impuesto acumulado durante el primer semestre del año 2017 fue de MM\$ 4.484, superior a los MM\$ 124 en igual periodo de 2016. Lo anterior se explica principalmente por la corrección monetaria del capital propio y la corrección del tipo de cambio en las inversiones de las filiales extranjeras. Tributariamente las inversiones en las filiales extranjeras se encuentran registradas en dólares norteamericanos produciéndose una pérdida tributaria durante el año 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. Durante lo transcurrido del 2017, el peso chileno también se apreció respecto del dólar, pero a una tasa más moderada. Con esto, el ratio de **Gastos por impuestos a la ganancia** sobre **Ganancia (pérdida) antes de impuestos** pasó de un 1,8% en el primer semestre de 2016 a un 21,7% en el primer semestre de 2017, en línea con la planificación de la Compañía.

3.1.9 EBITDA

A junio de 2017, el **EBITDA y Margen EBITDA** fueron de MM\$ 24.869 y 25,4%, respectivamente, mayores a los MM\$ 8.290 y 20,0% alcanzados a junio de 2016. El aumento en el EBITDA y en el Margen EBITDA, se explican principalmente por el mayor volumen de ingresos de la Compañía.

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 durante el primer semestre de 2017 fueron MM\$ 2.014, de los cuales MM\$ 1.917 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 97 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a junio de 2017 fue de MM\$ 405. Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA:

Estados Financieros al 30-06-2017 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T17	2T16	6M17	6M16
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		10.673	221	20.687	6.957
Ingresos Financieros	Nota 25	(229)	(407)	(414)	(858)
Costos Financieros	Nota 25	265	58	569	134
Costos Financieros Activados	Nota 10.1.1	918	109	1.917	485
Unidades por reajuste Activadas	Nota 10.1.1	864	92	1.684	594
Depreciación	Nota 24.2	81	90	158	203
Amortización	Nota 24.2	105	104	208	207
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 26	4	24	(43)	106
Diferencias de cambio	Nota 25	154	(199)	73	(50)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 25	(0)	18	(4)	15
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	231	(312)	417	(683)
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		13.066	(203)	25.251	7.111

Estados Financieros al 30-06-2017 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T17	2T16	6M17	6M16
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 29.2	(231)	312	(417)	683
Ganancia (Pérdida), atribuible a part. no controladoras	Nota 29.2	(0)	(68)	(0)	(65)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 29.2	(96)	184	(202)	135
Ingresos Financieros	Nota 29.2	(7)	0	(36)	15
Costos Financieros	Nota 29.2	106	105	199	206
Costos Financieros Activados	Nota 29.2	54	150	97	302
Depreciación	Nota 29.2	16	30	34	60
Amortización	Nota 29.2	4	3	6	7
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 29.2	(0)	(0)	0	0
Diferencias de cambio	Nota 29.2	10	(57)	(63)	(161)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 29.2	(0)	1	(0)	(1)
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		(144)	660	(383)	1.179
EBITDA		12.922	457	24.869	8.290

Nota: En la Nota 29.2 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. Entre ambos suman los MM\$ 24.869 equivalentes al EBITDA acumulado al cierre de junio de 2017.

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 30-06-2017 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T17	2T16	6M17	6M16
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 29.2	10.577	337	20.485	7.027
Ingresos Financieros	Nota 29.2	(236)	(406)	(450)	(844)
Costos Financieros	Nota 29.2	371	163	768	339
Costos Financieros Activados	Nota 29.2	972	259	2.014	786
Unidades por reajuste Activadas	Nota 29.2	864	92	1.684	594
Depreciación	Nota 29.2	98	120	191	263
Amortización	Nota 29.2	108	107	214	214
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 29.2	4	24	(43)	106
Diferencias de cambio	Nota 29.2	164	(256)	10	(211)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 29.2	(0)	18	(5)	14
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 29.2	-	-	-	-
EBITDA NIC 31		12.922	457	24.869	8.290

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	jun-17	dic-16	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	192.206	203.256	(11.049)	(5,4%)
Activos no corrientes	185.277	189.871	(4.594)	(2,4%)
Total Activos	377.483	393.126	(15.643)	(4,0%)
Pasivos corrientes	108.124	131.864	(23.741)	(18,0%)
Pasivos no corrientes	108.048	113.339	(5.292)	(4,7%)
Total Pasivos	216.171	245.204	(29.032)	(11,8%)
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	154.724	142.274	12.449	8,8%
Participaciones no controladoras	6.588	5.648	940	16,6%
Patrimonio	161.312	147.923	13.389	9,1%
Patrimonio Neto y Pasivos	377.483	393.126	(15.643)	(4,0%)
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	169.266	187.330	(18.064)	(9,6%)
Corto plazo	77.924	89.848	(11.924)	(13,3%)
Largo plazo	91.341	97.482	(6.140)	(6,3%)
Caja & equivalentes	(18.093)	(24.219)	6.126	(25,3%)
Deuda financiera neta	151.173	163.111	(11.938)	(7,3%)
ROE⁽¹⁾	20,0%	14,7%		5,3%
ROE Controlador⁽²⁾	19,1%	14,8%		4,3%

⁽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\$ 377.483 al 30 de junio de 2017, lo que equivale a una disminución de 4,0% respecto del cierre del año 2016. El principal ítem de los activos corresponde a Inventarios (inmuebles para la venta, obras en curso y terrenos destinados a proyectos), que alcanzan los MM\$ 271.624.

En comparación a diciembre de 2016, los **Activos Corrientes** disminuyeron un 5,4% principalmente por (i) la disminución en el Efectivo y Equivalentes al Efectivo y Otros Activos Financieros corrientes en MM\$ 6.126 explicado por el pago de provisiones como dividendos, impuesto a la renta, remuneración variable a empleados y el capital de trabajo necesario para nuevos proyectos (esto es parcialmente compensado por el aumento en el efectivo obtenido por la escrituración realizada en el período), (ii) la disminución en Inventarios Corrientes por MM\$ 5.273 explicado también por la escrituración realizada en el período, lo que a su vez es parcialmente compensado por la reclasificación desde Inventario No Corriente a Inventario Corriente de 3 proyectos que inician escrituración en el primer semestre de 2018 y (iii) la disminución en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar en MM\$ 2.384 por la recuperación de flujos y el pago directo de la deuda financiera asociada a proyectos en escrituración.

Los **Activos No Corrientes** disminuyeron un 2,4% explicado principalmente por el menor nivel de Inventarios No Corrientes en MM\$ 6.221 por la reclasificación de 3 proyectos desde Inventario No Corriente a Inventario Corriente señalada en el párrafo anterior, lo que es parcialmente compensado por la compra de terrenos y el avance de obras en proyectos que inician escrituración en más de 12 meses. A esto se suma una disminución en MM\$ 1.599 en Otros Activos No Financieros No Corrientes principalmente por la reclasificación de un documento en garantía. La disminución en Activos No Corrientes es parcialmente compensada por un aumento en MM\$ 3.211 en Inversiones Contabilizadas Usando el Método de Participación por un aumento de capitalización en la filial peruana.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 216.171 al 30 de junio de 2017, disminuyendo un 11,8% comparativamente con los MM\$ 245.204 al cierre de 2016. Esta variación se explica principalmente por una disminución de MM\$ 18.064 en Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes relacionados con pagos de líneas de crédito de construcción asociada a proyectos en etapa de escrituración.

Al cierre de junio de 2017 los **Pasivos Corrientes** disminuyeron en 18,0%, llegando a MM\$ 108.124 explicado principalmente por (i) una baja en los Otros Pasivos Financieros Corrientes por MM\$ 11.924 producto de la amortización de líneas de crédito de construcción asociada a proyectos en etapa de escrituración, compensado por la reclasificación de 3 proyectos desde los Pasivos No Corrientes, (ii) la disminución de Otras Provisiones Corrientes por MM\$ 6.280, debido al pago del dividendo y el pago de bonos a empleados durante el semestre, y además, por (iii) la reducción de Otros Pasivos No Financieros Corrientes en MM\$ 3.560 debido a que los anticipos de clientes considerados en esta partida disminuyen conforme se avanza con las escrituraciones de viviendas para transformarse de esta forma en ingresos.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** disminuyeron en un 4,7% explicado principalmente por la reducción de Otros Pasivos Financieros No Corrientes en MM\$ 6.140 por la reclasificación de la deuda financiera asociada a los 3 proyectos mencionados

anteriormente a Pasivos Corrientes. La disminución de la deuda financiera es parcialmente compensada por los giros de créditos asociados a la compra de nuevos terrenos y al avance de obras de proyectos que inician escrituración en más de 12 meses.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. al 30 de junio de 2017 asciende a MM\$ 161.312, de los cuales MM\$ 154.724 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 9,1% y 8,8% respectivamente respecto del cierre de 2016. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias acumuladas en los primeros 6 meses del año y parcialmente compensado por el pago adicional de dividendos del año 2017 por MM\$ 2.145, no provisionados a diciembre de 2016.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	6M17	6M16	VAR
Flujo de la Operación	25.995	(22.143)	48.138
Flujo de la Inversión	(3.290)	(3.207)	(83)
Flujo de la Financiamiento	(28.480)	12.801	(41.281)
Total Flujo	(5.776)	(12.549)	6.773

A junio del año 2017, la Compañía obtuvo un **flujo de efectivo** negativo de MM\$ 5.776, mejorando respecto del flujo efectivo negativo de MM\$ 12.549 generado en igual periodo de 2016. Las actividades de la operación reflejaron un flujo positivo de MM\$ 25.995, explicado principalmente por el cobro de la venta de inmuebles, compensado en parte por el pago a proveedores y pago de impuesto a la renta. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MM\$ 3.290 que corresponde principalmente al desembolso en sociedades del grupo donde no se tiene el control efectivo. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo por MM\$ 28.480, explicado en mayor parte por los pagos de líneas bancarias asociadas al financiamiento de la construcción de proyectos en etapa de escrituración, compensados en parte por el financiamiento de construcción asociado a los avances de obras y financiamiento de terrenos.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	jun-17	dic-16	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,78	1,54	0,24
Razón ácida ²	Veces	0,52	0,47	0,05
Capital de trabajo ³	MM\$	84.083	71.392	12.691

El **índice de liquidez** fue de 1,78 a junio de 2017, cifra superior al 1,54 registrado al cierre de diciembre 2016. Esta variación se explica porque la disminución proporcional en los Pasivos Corrientes (-18,0%) es superior a la de los Activos Corrientes (-5,4%) como consecuencia del mayor pago de deuda financiera en comparación a la disminución de inventarios.

La **razón ácida** presentó un incremento, pasando de 0,47 veces al cierre de 2016 a 0,52 a junio de 2017. Esto se explica por la disminución en los Pasivos Corrientes señalados en el párrafo anterior, lo que es parcialmente compensado por el aumento en la ponderación que tienen Inventarios Corrientes dentro de Activos Corrientes, pasando del 69% al 71%.

En tanto, el **capital de trabajo** de la Compañía a junio de 2017 alcanzó a MM\$ 84.083, un incremento de MM\$ 12.691 respecto del cierre del año 2016. La variación se explica porque la disminución en los Pasivos Corrientes en MM\$ 23.741 es superior a la disminución de MM\$ 11.049 en los Activos Corrientes.

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-17	dic-16	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,34	1,66	(0,32)
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,23	1,49	(0,26)
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,05	1,27	(0,22)
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	50,0%	53,8%	(3,8%)
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	50,0%	46,2%	3,8%

El **leverage total** a junio de 2017 fue de 1,34, una disminución respecto del 1,66 presentado en diciembre de 2016. Esta variación se explica por una disminución de los Pasivos Totales en 11,8% y un aumento en el Patrimonio de 9,1%.

El **endeudamiento financiero** al 30 de junio de 2017 fue de MM\$ 169.266 lo que se traduce en un ratio de leverage financiero de 1,05, disminuyendo respecto del 1,27 obtenido a diciembre de 2016. Esto se debe a la reducción de la deuda financiera en 9,6% y al aumento del Patrimonio en 9,1%.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	jun-17	dic-16	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	377.483	393.126	(15.643)
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,84	0,54	0,30
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	432	671	(239)

El **ciclo de conversión de efectivo** a junio de 2017 alcanzó una cifra menor que a diciembre de 2016, cerrando en 432 días. Esta disminución se debe a una retención más corta de los inventarios corrientes dentro del balance ante el mayor nivel de escrituración de los últimos 12 meses móviles

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 2017, dicho índice es de aproximadamente 28 días en los casos en que hay crédito hipotecario de por medio.

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-17	jun-16	VAR.
Rentabilidad patrimonio total ¹²	%	20,0%	23,6%	(3,6%)
Rentabilidad patrimonio del controlador ¹³	%	19,1%	22,9%	(3,8%)
Rentabilidad activo ¹⁴	%	8,1%	9,2%	(1,1%)
Rentabilidad activos operacionales ¹⁵	%	11,0%	12,8%	(1,8%)
Rentabilidad sobre las ventas ¹⁶	%	17,1%	21,7%	(4,6%)
Margen EBITDA ¹⁷	%	25,4%	20,0%	5,4%

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	jun-17	jun-16	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	94.715	31.523	200,5%
Costos de explotación	MM\$	(66.820)	(18.951)	252,6%
Ganancia bruta	MM\$	27.895	12.572	121,9%
Gastos financieros	MM\$	(569)	(134)	325,5%
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁸	MM\$	24.869	8.290	200,0%
Utilidad después de impuestos	MM\$	16.203	6.833	137,1%
Utilidad atribuible a propietarios de la controladora	MM\$	14.336	6.918	107,2%
EBITDA ¹⁹	MM\$	24.869	8.290	200,0%

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 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 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.

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	jun-17	jun-16	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ²⁰	Veces	37,4	53,1	(15,7)
Deuda/EBITDA ²¹	Veces	3,7	4,0	(0,3)
Deuda neta/EBITDA ²²	Veces	3,3	3,2	0,1
Utilidad por acción ²³	\$	50,6	24,4	26,2

El indicador de **cobertura de gastos financieros** a junio de 2017 alcanzó 37,4 veces, cifra inferior respecto de igual período del año anterior, que presentaba un índice de 53,1 veces. Esto se explica principalmente por un mayor nivel de gastos financieros, debido al mayor saldo de deuda promedio de proyectos escriturando dentro del periodo con el inicio de escrituración de 8 proyectos entre diciembre de 2016 y junio de 2017.

En cuanto al ratio de **deuda neta sobre EBITDA** a junio de 2017 alcanzó 3,3 veces, cifra mayor a las 3,2 veces registradas en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por la leve disminución del EBITDA móvil debido al alto volumen de escrituración en el segundo semestre de 2015. Sin embargo, este ratio muestra una mejora respecto al ratio de 4,7 veces alcanzado en marzo de 2017 y respecto del ratio de 5,7 registrado al cierre de 2016.

En cuanto a la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 50,6 pesos por acción, aumentando en 26,2 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 Deuda neta/Ebitda = (Deuda Financiera-efectivo y equivalentes) / Ebitda (período móvil 12 meses)

²³ 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 2017 presenta un total de 38 proyectos, equivalentes a 64 etapas, de las cuales 63 corresponden a proyectos habitacionales (26 en Chile, 33 en Perú y 4 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	10	10	2.233	6.628	1.518	4.068	225	615	490	1.946	78,1%
En Desarrollo	16	16	3.815	14.638	-	-	1.348	4.799	2.467	9.839	35,3%
Total Chile	26	26	6.048	21.266	1.518	4.068	1.573	5.413	2.957	11.785	51,1%

PERÚ-VIVIENDAS

Departamentos y Casas	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	6	20	2.397	3.740	2.119	3.148	99	165	179	427	92,5%
En Desarrollo		7	1.017	1.457	-	-	367	507	650	950	36,1%
Departamentos (PC)	6	27	3.414	5.197	2.119	3.148	466	672	829	1.377	75,7%
Escriturando	2	5	2.230	3.031	1.916	2.563	111	163	203	305	90,9%
En Desarrollo		1	56	63	-	-	2	2	54	61	3,6%
Casas (PCG)	2	6	2.286	3.094	1.916	2.563	113	165	257	365	88,8%
Total Perú	8	33	5.700	8.291	4.035	5.711	579	838	1.086	1.742	80,9%

BRASIL-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	895	1.460	662	1.054	72	127	161	278	82,0%
En Desarrollo		1	300	476	-	-	148	243	152	233	49,3%
Total Brasil	3	4	1.195	1.935	662	1.054	220	370	313	511	73,8%
Total residencial	37	63	12.943	31.492	6.215	10.833	2.372	6.621	4.356	14.038	66,3%

CHILE-OFICINAS

Proyectos de Oficinas	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
Oficinas	1	1	11.511	743	7.812	535	447	24	3.252	185	71,7%

El portafolio habitacional presenta 12.943 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 31.492. De este total, 6.215 unidades con un valor de MUF 10.833 se encuentran escrituradas y entregadas; 2.372 unidades con un valor de venta de MUF 6.621 se encuentran con promesas de compraventa y 4.356 unidades por un monto de MUF 14.038 se encuentran disponibles para la venta. Con esto, el 66,3% de las unidades del portafolio se encuentran vendidas (escrituradas o promesadas).

Al 30 de junio de 2017, el total de viviendas disponibles para entrega inmediata era de 1.033 unidades, equivalentes a un valor de venta potencial de MUF 2.956. Es decir, menos del 22% del monto disponible para la venta es de entrega inmediata, lo que representa una proporción saludable tomando en cuenta el pago de la deuda asociada a proyectos, el gasto asociado a la mantención de stock y la capacidad de gestionar entregas por parte de la Compañía.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 26 proyectos, de los cuales 10 se encuentran en escrituración y los 16 restantes en desarrollo. Los 10 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 78,1%, lo cual indica un buen nivel de venta para estos proyectos. Por otro lado, los 16 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 35,3% y un promedio de avance de construcción del 30,0%.

El portafolio en Perú presenta 8 proyectos compuestos de 33 etapas, de las cuales 27 corresponden a etapas de departamentos y 6 a etapas de casas. De las etapas de proyectos de departamentos, 20 de ellas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 92,5%. Por otro lado, las 7 etapas de proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 36,1%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, 5 etapas se encuentran en estado de escrituración con un avance en ventas del 90,9% y una etapa recién lanzada tiene 2 unidades vendidas de un total de 56.

El portafolio en Brasil presenta 3 proyectos con 4 etapas. Tres de ellas se encuentran en escrituración con un avance de ventas de 82,0%. En tanto, la etapa que se encuentra en desarrollo presenta un avance de venta del 49,3%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 30 de junio de 2017 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 7.036. De este total, MUF 6.609 aportarán a los ingresos proporcionales de la compañía. A nivel consolidado, MUF 6.183 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 426 serán consolidadas como parte del Resultado No Operacional (Participación en Ganancias (pérdidas) de Asociadas).

El siguiente cuadro muestra la temporalidad esperada de escrituración del backlog de promesas de compraventa al 30 de junio de 2017, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2017	2018	2019	Total Proporcional
1T	-	793	1.023	
2T	-	866	103	
3T	1.288	316	522	
4T	688	884	125	
TOTAL	1.976	2.860	1.773	6.609
Chile	1.364	2.777	1.671	
Perú	242	83	102	
Brasil	370	-	-	
TOTAL	1.976	2.860	1.773	6.609

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 2017, comparativo con igual período del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		2T17	2T16	% Var.	6M17	6M16	% Var.	2T17	2T16	% Var.	6M17	6M16	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	1.501	179	740,0%	2.903	1.010	187,4%	1.299	1.396	(7,0%)	2.663	2.287	16,4%
	Perú	140	389	(63,9%)	259	555	(53,3%)	182	197	(7,5%)	365	332	10,0%
	Brasil	45	28	59,0%	164	84	95,3%	75	49	52,4%	81	15	456,9%
	TOTAL	1.686	596	183,0%	3.327	1.649	101,7%	1.556	1.642	(5,2%)	3.109	2.634	18,0%
	Unidades												
	Chile	409	64	539,1%	962	419	129,6%	406	396	2,5%	843	657	28,3%
	Perú	68	230	(70,4%)	134	337	(60,2%)	103	129	(20,2%)	198	221	(10,4%)
	Brasil	26	18	44,4%	91	54	68,5%	43	22	95,5%	49	(3)	1733%
	TOTAL	542	312	61,2%	1.187	810	46,5%	552	547	0,9%	1.090	875	24,6%
	Precio Prom (UF) ¹												
	Chile	3.669	2.792	31,4%	3.018	2.411	25,2%	3.199	3.525	(9,3%)	3.158	3.482	(9,3%)
	Perú	2.062	1.690	22,0%	1.935	1.647	17,4%	1.768	1.527	15,8%	1.843	1.501	22,8%
	Brasil	1.726	1.568	10,1%	1.804	1.556	15,9%	1.751	2.246	(22,1%)	1.660	(4.868)	134,1%
	TOTAL	3.110	1.909	62,9%	2.802	2.036	37,6%	2.819	3.003	(6,1%)	2.852	3.010	(5,2%)
Comercial Chile MUF		103	-	100,0%	294	-	100,0%	48	56	(15,6%)	95	86	10,4%
TOTAL	Miles UF												
	Chile	1.603	179	797,5%	3.197	1.010	216,5%	1.346	1.452	(7,3%)	2.758	2.373	16,2%
	Perú	140	389	(63,9%)	259	555	(53,3%)	182	197	(7,5%)	365	332	10,0%
	Brasil	45	28	59,0%	164	84	95,3%	75	49	52,4%	81	15	456,9%
	TOTAL	1.788	596	200,3%	3.620	1.649	119,5%	1.604	1.699	(5,6%)	3.204	2.720	17,8%

El segundo trimestre de 2017 registra una escrituración de MUF 1.788, lo que representa un aumento de 200,3% respecto de igual período de 2016. Esta variación se explica principalmente por el mayor nivel de escrituración en Chile y Brasil, que presentaron variaciones positivas en 797,5% y 59,0% respectivamente. El incremento en Chile obedece a un mayor stock disponible de entrega inmediata durante este periodo, debido al inicio de escrituración de 3 proyectos durante este año y a que en el segundo trimestre de 2016 no hubo inicios de escrituración.

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

A junio de 2017, se realizaron escrituras por un total de MUF 3.620, lo que representa un aumento de 119,5% respecto al mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente por un aumento en Chile de 216,5% que obedece a un mayor stock disponible de entrega inmediata al iniciar el año 2017, debido al inicio de escrituración de 8 proyectos entre diciembre de 2016 y junio de 2017. Además, en Brasil hubo un aumento de entregas en un 95,3% con respecto a los 6 primeros meses del año 2016.

Por su parte en Perú, durante el primer semestre de 2017 se entregaron viviendas por un equivalente a MUF 259, lo que representa una disminución de 53,3% respecto del mismo período del año 2016, explicado fundamentalmente por un menor stock de entrega inmediata en lo que va corrido del año 2017.

Por otro lado, las promesas del segundo trimestre de 2017 presentan una disminución de 5,6% (medido en UF) respecto del mismo periodo de 2016 debido a una menor cantidad de promesas en Chile (7,3%) y Perú (7,5%). En tanto a nivel acumulado, las promesas a junio de 2017 presentan un aumento de 17,8% (medido en UF) respecto del primer semestre de 2016, llegando a MUF 3.204. Esto es impulsado principalmente por Chile debido a la baja base de comparación en el primer trimestre de 2016 marcado por un débil desempeño de la demanda en el mercado local luego de un término de año muy activo en el 2015 como consecuencia del inicio del gravamen del IVA a partir del 2016. Por su parte Perú y Brasil presentan velocidades de venta superiores en 10,0% y 456,9% respectivamente con respecto al primer semestre de 2016.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 30 de junio de 2017, 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 19,4 meses para Chile, 23,2 meses para Perú Departamentos, 47,9 meses para Perú Casas y 24,1 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. Al stock disponible se le agrega además un porcentaje de desistimiento estimado de las unidades promesadas y no escrituradas

En el caso particular de Chile, la constante en la velocidad de venta de los últimos 6 meses móviles se ve contrarrestada por el aumento de stock disponible debido al lanzamiento de 1 proyecto que suma 409 nuevas unidades. Con esto, el indicador aumenta a 19,4 meses para agotar stock.

Para el caso de Perú Departamentos, se aprecia una disminución en este indicador, pasando de 28,8 al cierre del 1T17 a 23,2 al cierre del 2T17, explicado por un aumento de la velocidad de venta al considerar 6 meses móviles.

Respecto de Perú Casas, presenta un leve aumento en el MAS, pasando de 46,1 meses a 47,9 meses al cierre del 2T17 principalmente como consecuencia del lanzamiento de una nueva etapa de 56 unidades en la ciudad de ICA.

Por último, en relación a Brasil se aprecia una disminución del MAS pasando de 38,3 meses a 24,1 meses producto de un aumento en la velocidad de venta para los últimos 6 meses.

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



5.5 BANCO DE TERRENO

La Compañía presenta al 30 de junio de 2017 un banco de 20 terrenos para su plan de desarrollo. Estos terrenos permiten el desarrollo de 32 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 6.750 unidades. Lo anterior equivale a aproximadamente 3,0 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 3.211.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	17	26	5.816	3.049
Perú	3	6	931	162
Total	20	32	6.747	3.211

6. Análisis de riesgo

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

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

7. Análisis del sector

Chile: De acuerdo con el informe de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) el total de viviendas vendidas en la Región Metropolitana durante el segundo trimestre de 2017 alcanzó 7.975 unidades, 20,3% más que igual periodo de 2016. Del total trimestral, 6.449 (81,9%) unidades fueron departamentos y 1.526 (18,1%). Si bien el aumento en la venta de departamentos fue un 34,2%, en la venta de casas se vio una disminución del 16,2%. Con esto, el monto total de viviendas transadas en el trimestre alcanzó MMUF 27,8, un 23,0% superior que en igual periodo 2016. De este total, MMUF 21,4 corresponden a departamentos y MMUF 6,3 a casas, experimentando variaciones de 36,3% y -8,7% respectivamente.

Para efectos del segundo trimestre la siguiente tabla refleja el comparativo con el periodo anterior:

	Venta 2T17		Variación % a/a	
	Unidades	MMUF	Unidades	MMUF
Casas	1.526	6,3	(16,2%)	(8,7%)
Departamentos	6.449	21,4	34,2%	36,3%
Total	7.975	27,8	20,3%	23,0%

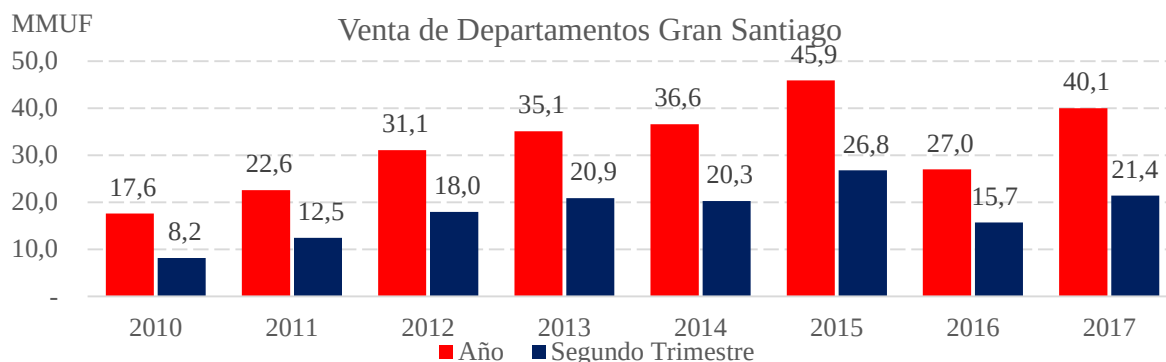
A nivel acumulado durante los primeros 6 meses de 2017, la venta de viviendas alcanzó las 15.299 unidades, un aumento de 31,4% respecto de 2016. La venta de departamentos alcanzó las 12.321 unidades (80,5%), mientras que la de casas 2.978 unidades (19,5%), registrando un aumento de 46,8% en departamentos y una disminución de 8,4% en casas. Medido en UF, en igual periodo se vendieron MMUF 51,9 en viviendas nuevas, lo que representa un incremento de 32,1% respecto de igual periodo de 2016. De este monto, MMUF 40,1 fueron de departamentos nuevos y MMUF 11,9 de casas, representando un aumento de 48,5% en el primer caso y una disminución de 3,3% en casas.

A junio de 2017 había una oferta de 57.251 viviendas nuevas, de las cuales el 87,0% representan departamentos y 13,0% casas. Esta oferta total aumentó un 4,3% en 12 meses, sin embargo al desglosar por departamentos y casas las variaciones son de un 5,1% y -1,0% respectivamente. De esta oferta, sólo el 18,0% es de entrega inmediata, un ligero aumento respecto del 16,0% registrado en junio de 2016.

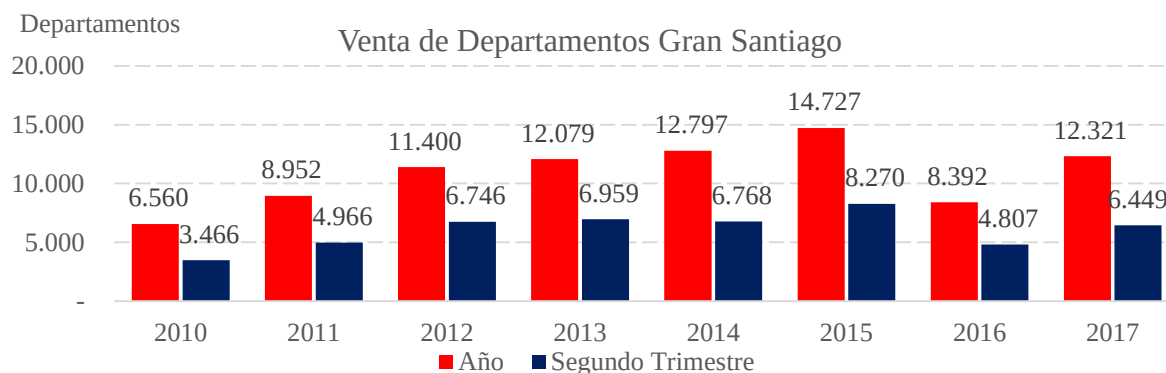
Proyectando las ventas promedio de los últimos 6 meses, los meses para agotar stock (MAS) de departamentos nuevos es de 24,3 meses, una mejora respecto de los 33,9 meses a junio de 2016 ante la mayor velocidad de venta evidenciada en este semestre.

De acuerdo a la información entregada por CCHC, la venta de departamentos en lo que va de este año 2017 se ha reactivado luego de un año 2016 caracterizado por una baja demanda por la incertidumbre generada en torno al gravamen del IVA para viviendas nuevas y mayores restricciones crediticias de parte de los bancos.

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



Fuente: CChC



Fuente: CChC

Perú: De acuerdo con la información del sector inmobiliario proporcionada por la empresa Info Inmobiliaria a junio de 2017, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 17.697 unidades, una disminución de 3,9% en 12 meses. En el periodo se destaca la caída en un 13,3% de la oferta dirigida a las viviendas con un valor sobre MS/. 540.

En el segundo trimestre del 2017 se vendieron 2.817 unidades registrando una disminución de 17,0% en comparación con segundo trimestre del año pasado. El volumen de ventas en soles generado en el trimestre es de MS/. 1.034 3,8% menos que lo reportado en el segundo trimestre 2016. Durante los primeros 6 meses de 2017, se vendieron 5.260 unidades, un 13,3% menos que en igual periodo de 2016. Por su lado, el monto vendido en unidades nuevas alcanzó MS/. 1.888, un 1,0% más que en el primer semestre de 2016. La menor disminución en soles respecto de unidades vendidas refleja el aumento de precios en unidades vendidas dentro de Lima.

Las cifras dadas a conocer evidencian una disminución en la oferta de viviendas nuevas con un alza sostenida de los precios promedios, por lo que aún hay oportunidades interesantes

para el desarrollo de nuevos proyectos. Sin embargo, quedan pendientes medidas concretas a nivel gubernamental orientadas a entregar una mejor cobertura de servicios básicos y una disminución en la informalidad del mercado laboral que permita mejorar el acceso a créditos hipotecarios.

Brasil: Respecto al mercado inmobiliario de Brasil y de acuerdo con los indicadores publicados por SECOVI¹ de la ciudad de Sao Paulo, acumulado a mayo² de 2017 las ventas de viviendas nuevas aumentaron un 18,4% en unidades respecto de igual periodo de 2016, llegando a 6.035 unidades, pero aún lejos de su máximo histórico de 13.628 unidades vendidas en los primeros 5 meses del año 2013. Medido en reales, el monto transado en unidades nuevas alcanzó 3.385 millones de reales, un 27,5% superior a igual periodo de 2016.

Al 30 de mayo de 2017, la oferta en la ciudad de Sao Paulo alcanza las 21.830 unidades. Lo anterior representa una disminución de 12,0% en doce meses. Proyectando el promedio mensual vendido durante los últimos 6 meses, los meses para agotar stock (MAS) en la ciudad de Sao Paulo llegan a 16,1 meses, una mejora respecto de los 18,7 meses a mayo de 2016.

De acuerdo a este estudio, el precio medio en la ciudad de Sao Paulo llegó a 8.939 R\$/m² en mayo, una disminución de 3,4% respecto de 12 meses.

La crisis económica que vive Brasil ha influido en el mercado inmobiliario local. A esto se suma un mercado de crediticio altamente concentrado y dependiente del banco estatal Caixa Económica que ha puesto mayores restricciones ante la nueva política de austeridad fiscal.

¹SECOVI: Sindicato das Empresas de Compra, Venda, Locação e Administração de Imóveis Residenciais e Comerciais de São Paulo.

² La información del mercado de Brasil proporcionada por la SECOVI se encuentra actualizada al mes de noviembre de 2016.

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 17			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 17			Stock Disponible ¹ - jun 16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	67.740	56.703	710	127.369	98.790	909	6.257	6.257	70
Oficinas	6.358	4.691	126	-	-	-	-	-	-
Otros	141	141	1	2.259	2.259	13	-	-	-
Total	74.238	61.535	837	129.629	101.049	922	6.257	6.257	70

PERÚ

Inmueble	Stock Disponible ¹ - jun 17			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 17			Stock Disponible ¹ - jun 16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	12.760	6.380	327	-	-	-	17.038	5.679	364
Deptos	16.086	8.043	288	22.295	11.147	643	23.909	11.955	444
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	28.846	14.423	615	22.295	11.147	643	40.948	17.634	808

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - jun 17			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 17			Stock Disponible ¹ - jun 16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	11.704	9.010	253	12.684	12.684	300	8.721	7.058	184
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	11.704	9.010	253	12.684	12.684	300	8.721	7.058	184

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.

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 2017 aún no se ha dado inicio a las obra.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	jun-17	jun-16	Permisos en M ²	jun-17	jun-16	Permisos en M ²	jun-17	jun-16
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	347.417	334.589	Deptos	31.261	99.066	Deptos	27.419	63.902
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	347.417	334.589	Total	31.261	99.066	Total	27.419	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			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM\$ jun 17	MM\$ jun 16	Backlog	MM\$ jun 17	MM\$ jun 16	Backlog	MM\$ jun 17	MM\$ jun 16
Casas	-	-	Casas	18.611	20.693	Casas	-	-
Deptos	214.545	248.826	Deptos	18.709	14.193	Deptos	10.772	14.680
Oficinas	5.016	16.670	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	219.561	265.496	Total	37.320	34.885	Total	10.772	14.680

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

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

CHILE

xInmuebles hasta UF 1000	jun-17		jun-16		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-17		jun-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	20	1	-	-	Deptos	19.752	423	8.180	179
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	2.976	60	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	151	3	-	-
Total	20	1	-	-	Total	22.879	486	8.180	179

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-17		jun-16		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-17		jun-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	32.587	467	15.382	224	Deptos	1.267	10	577	4
Oficinas	4.851	70	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	73	1	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	37.512	538	15.382	224	Total	1.267	10	577	4

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	jun-17		jun-16		Inmuebles Sobre UF 9.000	jun-17		jun-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	720	3	2.177	12	Deptos	16.550	40	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	6.293	14	-	-
Total	720	3	2.177	12	Total	22.843	54	-	-

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	Jun-17			jun-16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	70.896	63.351	944	26.315	23.129	419
Oficinas	7.827	5.552	130	-	-	-
Otros	6.517	6.517	18	-	-	-
Total	85.240	75.419	1.092	26.315	23.129	419

PERÚ

Inmuebles hasta UF 1000	jun-17		jun-16		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-17		jun-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	25	1	58	3	Casas	1.123	28	2.256	55
Deptos	-	-	123	5	Deptos	2.704	67	8.246	221
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	25	1	180	8	Total	3.827	95	10.502	276

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-17		jun-16		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-17		jun-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	134	2	315	5	Casas	-	-	-	-
Deptos	2.814	35	3.465	48	Deptos	114	1	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	2.947	37	3.781	53	Total	114	1	-	-

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	Jun-17			Jun-16				
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.		
Casas	1.282	641	31	2.629	876	63		
Deptos	5.632	2.816	103	11.834	5.917	274		
Oficinas	-	-	-	-	-	-		
Otros	-	-	-	-	-	-		
Total	6.913	3.457	134	14.463	6.793	337		

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	Jun-17		Jun-16		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	Jun-17		Jun-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	1.281	33	Deptos	3.176	72	173	3
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	1.281	33	Total	3.176	72	173	3

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	Jun-17		Jun-16		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	Jun-17		Jun-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	1.201	19	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.201	19	-	-	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	Jun-17		Jun-16		Inmuebles Sobre UF 9.000	Jun-17		Jun-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO BRASIL						
Inmuebles	Jun-17			Jun-16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	4.377	4.022	91	1.454	1.175	36
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	4.377	4.022	91	1.454	1.175	36

Los siguientes cuadros muestran los montos y unidades prometadas netas de desistimiento y montos y unidades desistidas al 30 de junio de 2017 y 2016.

CHILE

Inmueble	Promesado - jun 17					Promesado - jun 16				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistid as en MM\$	Desistid as en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistid as en MM\$	Desistid as en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	63.501	57.558	816	5.726	58	51.511	47.193	624	2.201	43
Oficinas	2.533	1.773	41	-	-	2.241	1.569	40	-	-
Otros	7.497	5.609	27	-	-	8.082	7.257	33	-	-
Total	73.532	64.941	884	5.726	58	61.834	56.018	697	2.201	43

PERU

Inmueble	Promesado - jun 17					Promesado - jun 16				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	901	451	23	416	12	(287)	(96)	(5)	1.548	32
Deptos	8.830	4.415	175	2.141	49	8.929	4.464	226	2.809	68
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	9.731	4.866	198	2.557	61	8.642	4.369	221	4.357	100

BRASIL

Inmueble	Promesado - jun 17					Promesado - jun 16				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistida s en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistida s en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	2.169	1.939	49	2.140	45	380	425	(3)	2.574	64
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	2.169	1.939	49	2.140	45	380	425	(3)	2.574	64

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-17	jun-16		jun-17	jun-16		jun-17	jun-16
Casas	-	-	Casas	65,4	36,4	Casas	-	-
Deptos	5,2	3,3	Deptos	16,3	6,7	Deptos	29,2	30,7
Oficinas	8,8	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

El siguiente cuadro muestra la velocidad de ventas (base escrituras). Se utiliza la fórmula del cociente entre (i) las escrituras en pesos del segundo trimestre de 2017 y 2016 y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de junio de 2017 y 2016.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	jun-17	jun-16		jun-17	jun-16		jun-17	jun-16
Casas	-	-	Casas	0,05	0,08	Casas	-	-
Deptos	0,55	3,46	Deptos	0,15	0,12	Deptos	0,27	0,17
Oficinas	0,80	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de junio de 2017 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016 (expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	30-06-2017 M\$	31-12-2015 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	17.494.299	23.269.826
Otros activos financieros, corrientes	6	598.962	949.411
Otros activos no financieros, corrientes	7	15.323.352	13.786.836
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	19.501.659	21.885.490
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	10.769	122.636
Inventarios, corrientes	10	135.669.221	140.942.216
Activos por impuestos, corrientes	11	3.607.947	2.299.216
Total Activos Corrientes		192.206.209	203.255.631
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	7	1.697.468	3.297.129
Derechos por cobrar, no corrientes	8	1.578.396	1.764.463
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	0	0
Inventarios, no corrientes	10	135.954.740	142.175.556
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	38.179.952	34.968.664
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	690.910	869.025
Propiedades, planta y equipo	15	0	0
Activos por impuestos diferidos	16	941.882	970.541
Total Activos No Corrientes		185.276.839	189.870.531
TOTAL ACTIVOS		377.483.048	393.126.162

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 2017 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016
(expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-06-2017 M\$	31-12-2015 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	17	77.924.457	89.848.418
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	18	8.869.171	11.296.097
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	842.920	878.463
Otras provisiones, corrientes	19	2.246.087	8.525.690
Pasivos por impuestos, corrientes	11	1.860.298	1.374.400
Otros pasivos no financieros, corrientes	20	16.380.595	19.941.026
Total Pasivos Corrientes		108.123.528	131.864.094
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	17	91.341.468	97.481.828
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	7.399.791	7.484.087
Otras provisiones, no corrientes	19	1.732.120	1.457.441
Pasivo por impuestos diferidos	16	0	83.338
Otros pasivos no financieros, no corrientes	20	7.574.234	6.832.775
Total Pasivos No Corrientes		108.047.613	113.339.469
TOTAL PASIVOS		216.171.141	245.203.563
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido	21	52.492.611	52.492.611
Ganancias (pérdidas) acumuladas		90.254.170	78.064.120
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas	21	816.303	557.068
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		154.723.663	142.274.378
Participaciones no controladoras	21	6.588.244	5.648.221
Patrimonio Total		161.311.907	147.922.599
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		377.483.048	393.126.162

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 2017 y 30 de junio de 2016

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2017 al 30-06-2017 M\$	01-01-2016 al 30-06-2016 M\$	01-04-2017 al 30-06-2017 M\$	01-04-2016 al 30-06-2016 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	23	94.715.169	31.522.800	47.284.787	6.687.023
Costo de ventas	24	(66.820.206)	(18.951.159)	(32.644.638)	(4.186.998)
Ganancia bruta		27.894.963	12.571.641	14.640.149	2.500.025
Otros ingresos, por función	23	269.705	410.507	78.035	210.368
Gasto de administración	24	(6.880.745)	(7.360.503)	(3.620.411)	(3.307.803)
Otras ganancias (pérdidas)	26	43.038	(106.456)	(4.337)	(23.755)
Ingresos financieros	25	414.026	858.095	229.074	406.534
Costos financieros	25	(568.502)	(133.603)	(264.892)	(57.580)
Participación en negocios conjuntos	13	(416.717)	682.679	(230.641)	312.076
Diferencias de cambio	25	(73.229)	49.707	(154.221)	199.068
Resultado por unidades de reajuste	25	4.260	(14.803)	87	(17.573)
GANANCIA ANTES IMPUESTO		20.686.799	6.957.264	10.672.843	221.360
Gasto por impuestos a las ganancias	27	(4.484.266)	(124.228)	(2.366.255)	342.492
GANANCIA		16.202.533	6.833.036	8.306.588	563.852
Ganancia (pérdida), atribuible a:					
Ganancia (pérdida), propietarios controladora		14.335.675	6.918.338	7.275.841	641.257
Ganancia (pérdida), no controladoras	21	1.866.858	(85.302)	1.030.747	(77.405)
GANANCIA		16.202.533	6.833.036	8.306.588	563.852
Ganancias por acción					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		50,59	24,41	25,68	2,26
Ganancia (pérdida) por acción básica	28	50,59	24,41	25,68	2,26
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción		50,59	24,41	25,68	2,26
Ganancias (pérdida) diluida por acción		50,59	24,41	25,68	2,26

Reporte Trimestral 2T17

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos terminados al 30 de junio de 2017 y 30 de junio 2016

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL	Nota	01-01-2017 al 30-06-2017 M\$	01-01-2016 al 30-06-2016 M\$	01-04-2017 al 30-06-2017 M\$	01-04-2016 al 30-06-2016 M\$
Ganancia (Pérdida)		16.202.533	6.833.036	8.306.588	563.852
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos					
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión	21	551.554	294.629	(621.177)	712.170
Otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período		551.554	294.629	(621.177)	712.170
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		551.554	294.629	(621.177)	712.170
Total Otro Resultado Integral		551.554	294.629	(621.177)	712.170
Total Resultado Integral		16.754.087	7.127.665	7.685.411	1.276.022
Resultado integral atribuible a:					
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		14.887.229	7.212.967	6.654.664	1.353.427
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	21	1.866.858	(85.302)	1.030.747	(77.405)
TOTAL RESULTADO INTEGRAL		16.754.087	7.127.665	7.685.411	1.276.022

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

Reporte Trimestral 2T17

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos terminados al 30 de junio de 2017 y diciembre de 2016

(expresado en miles de pesos)

2017										
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 01/01/2017		52.492.611	11.160.579	1.002.906	(445.838)	557.068	78.064.120	142.274.378	5.648.221	147.922.599
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	0	14.335.675	14.335.675	1.866.858	16.202.533
Otro resultado integral		0	0	551.554	0	551.554	0	551.554	0	551.554
Resultado integral		0	0	551.554	0	551.554	14.335.675	14.887.229	1.866.858	16.754.087
Dividendos		0	0	0	0	0	(2.145.625)	(2.145.625)	0	(2.145.625)
Incremento (disminución) otros cambios		0	0	0	(292.319)	(292.319)	0	(292.319)	0	(292.319)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	(926.835)	(926.835)
Total de cambios en patrimonio		0	0	551.554	(292.319)	259.235	12.190.050	12.449.285	940.023	13.389.308
Saldo final período actual 30/06/2017	21	52.492.611	11.160.579	1.554.460	(738.157)	816.303	90.254.170	154.723.663	6.588.244	161.311.907

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	6.918.338	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) 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	21	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

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 2017 y 30 de junio de 2016

(expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Nota	01-01-2017 al 30-06-2017 M\$	01-01-2016 al 30-06-2016 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		93.678.350	74.923.476
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(63.388.720)	(89.455.597)
Otros pagos por actividades de operación		(68.968)	34.904
Intereses pagados		(568.502)	(133.603)
Intereses recibidos		414.026	858.094
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(4.741.327)	(8.909.617)
Otras entradas (salidas) de efectivo		669.996	539.532
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		25.994.855	(22.142.811)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujo de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras		(3.129.075)	(3.098.463)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	15	3.732	16.505
Compras de propiedades, planta y equipo	15	(134.230)	(84.374)
Importes procedentes de la venta de activos intangibles	14	0	1.570
Compras de activos intangibles	14	(30.311)	(41.869)
Dividendos recibidos		0	0
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(3.289.884)	(3.206.631)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		37.523.955	52.314.294
Total importes procedentes de préstamos		37.523.955	52.314.294
Préstamos de entidades relacionadas		2.620.510	4.551.056
Pagos de préstamos		(57.778.774)	(27.445.013)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(2.628.482)	(4.434.551)
Dividendos pagados		(8.217.707)	(12.184.876)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		(28.480.498)	12.800.910
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		(5.775.527)	(12.548.532)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		(5.775.527)	(12.548.532)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio		23.269.826	38.181.773
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio		17.494.299	25.633.241

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

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.