

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados Intermedios de Paz Corp S.A. al 30 de septiembre de 2010.

Según lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, las cifras presentadas están expresadas en pesos chilenos y de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF (IFRS), aplicadas por Paz Corp S.A. uniformemente a partir del 1º de enero de 2010, en forma comparativa.

1. BALANCE GENERAL

Estado de Situación Financiera	(A)	(B)	(A - B)	
	30-09-2010 M\$	31-12-2009 M\$	Var. Sep2010 - Dic2009 M\$	%
Activos corrientes	130.642.553	93.768.937	36.873.616	39,3%
Activos No corrientes	75.481.142	111.569.070	-36.087.928	-32,3%
Total Activos	206.123.695	205.338.007	785.688	0,4%
Pasivos corrientes	96.017.981	56.346.354	39.671.627	70,4%
Pasivos No corrientes	36.090.252	75.632.025	-39.541.773	-52,3%
Patrimonio neto controladora	73.317.663	72.829.728	487.935	0,7%
Participaciones no controladoras	697.799	529.900	167.899	31,7%
Total de Pasivos y Patrimonio	206.123.695	205.338.007	785.688	0,4%

a) Análisis de activos

Los activos totales de la Sociedad aumentaron de M\$205.338.007 al 31 de diciembre de 2009 a M\$206.123.695 al 30 de septiembre de 2010, lo que representa un aumento de 0,4%, (M\$785.688), variación que tiene su explicación en los siguientes movimientos:

Los activos corrientes de la Sociedad, presentan un incremento de M\$36.873.616, equivalente a un 39,3% al 30 de septiembre de 2010, explicado fundamentalmente por el aumento de las existencias (inmuebles para la venta y obras en curso) en M\$35.932.755.

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de 32,3%, producto de una combinación entre la disminución de los inventarios por M\$42.912.481 por traspaso de las existencias al corto plazo de acuerdo a la fecha de escrituración de proyectos y el incremento en las propiedades de inversión en M\$6.740.207.

Para apoyar el análisis de los activos de Paz Corp S.A. y Subsidiarias, se presenta la Consolidación Proporcional de todas las inversiones directas e indirectas que afectan la gestión inmobiliaria, y generan valor al negocio.

CONSOLIDACIÓN PROPORCIONAL

Considerando que la compañía tiene una participación accionaria menor al 50% en la mayoría de los proyectos inmobiliarios que desarrolla, no puede consolidar la mayoría de sus inversiones, ya que las normas internacionales de información financiera, NIIF, requieren tener el control sobre las inversiones para efectuar la consolidación de éstas.

En atención a lo anterior, la Compañía ha preparado la siguiente información financiera de consolidación proporcional sobre los principales rubros del balance general y estado de resultados, con el propósito de mostrar una visión más completa del volumen de los negocios en los que participa.

Por lo tanto, este informe de consolidación proporcional ha sido preparado al 30 de septiembre de 2010 y 2009, incluyendo la participación proporcional de Paz Corp S.A. en los activos, pasivos, gastos e ingresos de las sociedades filiales (detalladas en cuadro incluido en nota 2 de los estados financieros consolidados) como también de las sociedades coligadas directas e indirectas.

Balances de Consolidación Proporcional Resumidos

	<u>2.010</u>	<u>2.009</u>
	M\$	M\$
Activos corrientes	159.882.259	157.578.766
Activos no corrientes	65.842.280	55.507.399
Total Activos	225.724.539	213.086.165
Pasivos corrientes	100.001.918	106.183.861
Pasivos no corrientes	52.404.958	53.160.252
Patrimonio total	73.317.663	53.742.052
Total Pasivos y Patrimonio	225.724.539	213.086.165

Estados de Resultados de Consolidación Proporcional Resumidos

	<u>2.010</u>	<u>2.009</u>
	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	49.934.915	32.260.538
Costo de ventas	(41.799.648)	(24.978.553)
Gastos de administración	(6.752.167)	(6.356.630)
Resultado operacional	1.383.100	925.355
Costos financieros	(1.754.799)	(1.222.489)
Otros no operacional	1.744.790	2.074.976
Resultado antes de impuestos	1.373.091	1.777.842
Impuesto a las ganancias	(128.987)	(86.588)
Ganancia (Pérdida)	1.244.104	1.691.254

b) Análisis de pasivos y patrimonio

Los pasivos totales de la Sociedad aumentaron de M\$131.978.379 al 31 de diciembre de 2009, a M\$132.108.233 al 30 de septiembre de 2010, lo que representa un incremento de 0,09%, (M\$129.854), variación que tiene su explicación en los siguientes movimientos:

El pasivo corriente presenta un aumento de M\$39.671.627 explicado principalmente, por el incremento de las obligaciones bancarias, M\$44.551.159, las que tienen relación directa con el aumento en los inventarios de corto plazo, dado los grados de avances de las obras de los proyectos en ejecución. Adicionalmente, al cierre del período, se presentan M\$5.289.281 de menores anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa, reflejados en el decremento de Otros pasivos no financieros corrientes.

En cuanto al pasivo no corriente, presenta una disminución de M\$39.541.773 explicado fundamentalmente por la disminución de las obligaciones bancarias en M\$39.019.841, como consecuencia del traspaso de una porción de la deuda al corto plazo.

El patrimonio de la Sociedad aumentó de M\$73.359.628 en 2009, a M\$74.015.462, al 30 de septiembre de 2010, lo que representa una variación positiva de 0,9% (M\$655.834), explicado principalmente por la utilidad del período.

2. ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados Integrales, por función	(A)	(B)	(A - B)	
	30-09-2010 M\$	30-09-2009 M\$	Var. Sep2010 - Sep2009 M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	32.462.680	12.385.234	20.077.446	162,1%
Costo de ventas	(25.458.662)	(8.694.574)	(16.764.088)	192,8%
Ganancia bruta	7.004.018	3.690.660	3.313.358	89,8%
Resultado antes de impuestos	(26.275)	1.211.813	(1.238.088)	-102,2%
Resultado después de impuestos	615.415	1.404.175	(788.760)	-56,2%
Ganancia atribuible a los controladores	1.244.104	1.691.254	(447.150)	-26,4%
Resultado por participaciones no controladoras	(628.689)	(287.079)	(341.610)	119,0%
Ganancia del período	615.415	1.404.175	(788.760)	-56,2%

Al 30 de septiembre de 2010, la Sociedad obtuvo una utilidad después de impuestos de M\$615.415, que representa un menor resultado de 56,2%, respecto del ejercicio 2009, sin embargo la ganancia atribuible a los controladores fue solo un 26,4% inferior que septiembre 2009, M\$1.244.104, y representa un 3,83% de rentabilidad sobre los ingresos ordinarios de la sociedad. Las principales variaciones en los resultados fueron:

a) Resultado operacional: El resultado operacional de Paz Corp, involucra la ganancia bruta más los gastos de administración. Así, al 30 de septiembre de 2010, la Sociedad registra un resultado operacional positivo originado por sus filiales de M\$1.186.255. Al 30 de septiembre de 2009, se generó un resultado negativo por M\$311.023.

Esta variación positiva en el resultado operacional, se explica por el efecto neto del incremento de la ganancia bruta en 2010, en un 89,8%, aún cuando el margen bruto se deterioró pasando de un 29,8% a un



21,6%. Lo anterior generado por el mayor incremento de los costos en 192,8%, respecto del menor incremento de los ingresos que fue de 162,1%, explicado por los costos incurridos por terremoto. Adicionalmente el gasto de administración aumentó en 2010 en 45,4%.

b) Resultado no operacional: Al 30 de septiembre de 2010, la Sociedad registró un resultado negativo de M\$1.212.530, lo que varía en 20,3% respecto del resultado negativo de M\$1.522.836 de 2009, originado principalmente por el reconocimiento del valor razonable de una propiedad de inversión por M\$371.913.

3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el período, un flujo neto negativo de efectivo de M\$18.144.638, que representa una variación negativa de 435,5%, respecto del período anterior.

Las actividades de la operación generaron un flujo negativo de M\$27.789.541, que se origina en lo principal por la utilidad del período, depurada de los resultados que no representan flujo de efectivo, y de las cuentas por cobrar de origen comercial proveniente del incremento de las ventas, la disminución de pasivos de origen comercial y el traspaso a otros activos financieros de fondos mutuos cuyo rescate tienen una prenda mercantil a favor del Banco Santander por préstamos ascendentes a UF 300.000.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de M\$984.155 que corresponde al efecto neto entre la compra de participaciones no controladoras y a dividendos recibidos.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de M\$10.629.058, donde lo principal está dado fundamentalmente por el resultado neto en la obtención de nuevos préstamos bancarios y préstamos de entidades relacionadas.

4. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

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

INDICADORES FINANCIEROS	30-09-2010	31-12-2009	30-09-2009
<u>Indicadores de liquidez</u>			
1. Liquidez corriente	1,36	1,66	1,43
2. Razón ácida	0,46	0,77	0,40
3. Capital de trabajo	34.624.573	37.422.583	29.364.609
<u>Indicadores de endeudamiento</u>			
4. Razón endeudamiento	1,78	1,80	2,37
5. Deuda corto plazo/ deuda total	72,68%	42,69%	52,52%
6. Deuda largo plazo/ deuda total	27,32%	57,31%	47,48%
7. Cobertura Gastos Financieros	0,98	1,59	3,73
<u>Indicadores de actividad</u>			
8. Total de activos	206.123.695	205.338.007	184.726.948
9. Rotación de inventarios	0,37	0,31	0,21
10. Permanencia de inventarios	963	1.145	1.681
<u>Indicadores de resultados</u>			
11. Ingresos de explotación	32.462.680	15.745.989	12.385.234
12. Costos de explotación	(25.458.662)	(9.560.319)	(8.694.574)
13. Ganancia bruta	7.004.018	6.185.670	3.690.660
14. Gastos financieros	(1.375.094)	(1.144.308)	(443.639)
15. R.A.I.I.D.A.I.E.	1.685.303	2.477.173	1.980.895
16. Utilidad/ (Pérdida) después de impuestos	615.415	1.001.342	1.404.175
<u>Indicadores de rentabilidad</u>			
17. Rentabilidad patrimonio	0,84%	1,58%	2,59%
18. Rentabilidad activo	0,30%	0,55%	0,82%
19. Rentabilidad activos operacionales	0,46%	0,75%	1,12%
20. Utilidad por acción	2,19	3,56	7,38

El índice de liquidez corriente se movió a 1,36 veces al 30 de septiembre de 2010, en relación a 1,66 veces al 31 de diciembre de 2009. Esta variación en el indicador se vio generada principalmente por el mayor incremento de los pasivos corrientes en 70,4%, respecto de los activos corrientes en 39,3%.

La razón ácida presentó una disminución de 0,31 al 30 de septiembre de 2010, en relación a diciembre 2009. Este indicador se movió en el mismo sentido del indicador anterior, dado que el principal incremento del activo corriente, está dado por la variación de los inventarios.

El capital de trabajo de la Sociedad es positivo por M\$34.624.573 al 30 de septiembre de 2010, en el período anterior fue positivo por M\$37.422.583, la variación se explica por el mayor incremento de las obligaciones bancarias, con respecto al aumento de las existencias.

La razón de endeudamiento, se movió de 1,80 en el ejercicio 2009 a 1,78 en el período 2010. Esta variación se explica principalmente por el aumento de las obligaciones bancarias en 5,8%, y del patrimonio en un 0,9%.

La rentabilidad del patrimonio de 0,84%, al cierre del periodo 2010, incluye el resultado obtenido producto de las inversiones en el negocio inmobiliario. El patrimonio promedio está calculado según el criterio establecido en la Norma de Carácter General N°118.

La rentabilidad del activo total a septiembre de 2010 alcanza a 0,3%, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

La rentabilidad del activo operacional a septiembre de 2010 alcanzó un valor de 0,4%, donde el activo operacional promedio está constituido fundamentalmente por terrenos para futuros proyectos, maquinaria y equipos de construcción, y las existencias a la fecha de cierre.

5. ANÁLISIS DE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Para contabilizar la adquisición de subsidiarias se utiliza el método de adquisición. El costo de adquisición es el valor razonable de los activos entregados, de los instrumentos de patrimonio emitidos y de los pasivos incurridos o asumidos en la fecha de intercambio. Los activos identificables adquiridos y los pasivos y contingencias identificables asumidos en una combinación de negocios se valoran inicialmente por su valor razonable a la fecha de adquisición, con independencia del alcance de los intereses minoritarios. El exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación de la Sociedad en los activos netos identificables adquiridos, se reconoce como menor valor o plusvalía comprada (goodwill). Si el costo de adquisición es menor que el valor razonable de los activos netos de la filial adquirida, la diferencia se reconoce directamente en el estado de resultados.

La participación de Paz Corp S.A. y Subsidiarias en las pérdidas o ganancias posteriores a la adquisición de sus coligadas o asociadas se reconoce en resultados, y su participación en los movimientos patrimoniales posteriores a la adquisición que no constituyen resultados, se imputan a las correspondientes reservas de patrimonio (y se reflejan según corresponda en el estado de otros resultados integrales).

Las ganancias no realizadas por transacciones entre Paz Corp S.A. y sus coligadas o asociadas se eliminan en función del porcentaje de participación de la Sociedad.

Las cuentas y documentos por cobrar a empresas relacionadas se clasifican conforme a su vencimiento en corto y largo plazo. Los saldos con entidades relacionadas corresponden principalmente a cuentas corrientes mercantiles simples, expresadas en pesos y en U.F.. Las transacciones entre empresas relacionadas corresponden a contratos de arrendamiento de maquinarias y contratos por servicios profesionales de arquitectura, administración y supervisión de la construcción de proyectos inmobiliarios.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a normas internacionales de contabilidad y a las instrucciones impartidas, por la Superintendencia de Valores y Seguros, expuestas en Nota 2 de los Estados Financieros, no existiendo diferencias entre los valores libro y valores económicos y/o de mercado de los principales activos.

6. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO

La industria inmobiliaria se caracteriza por mayores fluctuaciones en su nivel de actividad que otras industrias dentro del sector económico, así esta industria es altamente sensible a los cambios macroeconómicos. Asimismo, dentro del negocio inmobiliario, los sectores más sensibles a estos ciclos económicos, son el industrial, el de segunda vivienda, de oficinas, comercial y finalmente el de primera vivienda, este último ha mostrado permanentemente una menor sensibilidad. En épocas de auge económico son muchas las compañías que ingresan a la industria ya que las barreras de entrada son bajas.

Esto tiende a producir un exceso de oferta lo que disminuye las velocidades de venta produciendo un estancamiento en algunos períodos posteriores, hasta poder liquidar el mayor stock.

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

El terremoto de febrero pasado produjo un brusco cambio en la demanda de viviendas, quebrando la tendencia de los últimos años, donde el segundo trimestre era superior en ventas al primer trimestre. Durante el tercer trimestre se produce un nuevo quiebre en la tendencia y al mes de septiembre se observa un récord de ventas para los últimos dos años, tanto en unidades como en valores.

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect, durante el tercer trimestre de 2010 las ventas del sector en la Región Metropolitana fueron de 7.590 unidades y 21.919 MUF. Adicionalmente, el informe agrega lo siguiente:

Al 30 de septiembre de 2010, el stock de viviendas en oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 36.499 unidades, lo que equivale a 94.860 MUF. Lo anterior en unidades representa una disminución de un 0.8% con respecto al trimestre anterior y una disminución de 2,6% con respecto al mismo trimestre del año anterior. En términos de UF, representa una disminución de 0,3% con respecto al trimestre anterior y una reducción de 9,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Del total de unidades vendidas el tercer trimestre 2010, representa en unidades un aumento de 18,7% respecto al trimestre anterior y un 17,7% de disminución con respecto al mismo trimestre de 2009. En términos de UF, representa un aumento de un 17,9% respecto al trimestre anterior, y un 9,7% menor respecto al mismo trimestre de 2009.

Del total de unidades vendidas durante este trimestre, 5.243 corresponden a departamentos y 2.347 (33%) corresponden a casas. En tanto, respecto a la oferta, 29.414 unidades corresponden a departamentos y 7.085 unidades corresponden a casas.

La evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 30 de septiembre de 2010 alcanza a 17,4 meses, cifra inferior a los 20,4 meses del trimestre anterior.

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

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

En términos de participación relativa nuestra empresa tiene en los principales mercados en que participa un rol importante, en la Comuna de Providencia, en la Comuna de Ñuñoa, en la Comuna de Las Condes, y especialmente en la Comuna de Santiago. Y con menor participación relativa en Vitacura, Huechuraba, La

Florida, y Pudahuel. Es interesante señalar la fuerte entrada de nuestra empresa en regiones, la que se inició en 2006, contando a la fecha con proyectos en Antofagasta, Viña del Mar, Rancagua, Talca, Concepción y Puerto Montt.

7. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

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

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

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

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

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

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

8. EFECTOS DEL TERREMOTO

A raíz del lamentable terremoto que afectó al país el pasado 27 de febrero de 2010 podemos señalar que los edificios desarrollados por sociedades filiales o coligadas de Paz Corp a lo largo del país respondieron adecuadamente a un terremoto de esta magnitud.

Solo 1 de los 128 proyectos inmobiliarios desarrollados por sociedades relacionadas a Paz Corp, presentó algunos daños estructurales como consecuencia del terremoto no obstante haberse dado pleno cumplimiento a las normas legales, requerimientos técnicos y los más altos estándares de la industria en la construcción de dicho edificio.

Actualmente se está trabajando en la implementación de soluciones técnicas, legales y económicas definitivas.

Asimismo, Paz Corp ofreció a los propietarios de departamentos dañados con el terremoto, diversas opciones de solución habitacional definitiva, unido a un conjunto de beneficios económicos para auxiliarlos temporalmente mientras se implementó alguna de las opciones ofrecidas, las que fueron evaluadas muy positivamente por nuestros clientes.

En general, podemos concluir sobre eventuales impactos económicos en los estados financieros, lo siguiente:

- Respecto de las obras en desarrollo, la compañía tiene seguros contratados durante todo el proceso de construcción, en consecuencia, la administración estima que no habrá efectos significativos en los resultados de la sociedad.
- Respecto de los edificios vendidos, la Ley General de Urbanismo y Construcciones contempla para las inmobiliarias, los siguientes 3 escenarios para efectos de responsabilidades:
 - a. Un plazo de diez años, en el caso de fallas o defectos que afecten a la estructura soportante del inmueble.
 - b. Un plazo de cinco años, cuando se trate de fallas o defectos de los elementos constructivos o de las instalaciones.
 - c. Un plazo de tres años, si hubiesen fallas o defectos que afecten a elementos de terminaciones o de acabado de las obras.

A juicio de la administración los edificios de Paz Corp S.A. han cumplido con lo especificado por la norma del punto de vista constructivo, y con la provisión de garantía legal señalada.