

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del ejercicio finalizado al 30 de septiembre de 2011.

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 2009, en forma comparativa.

Paz Corp S.A. de conformidad con lo establecido en la NIC 31 “Participaciones en Negocios Conjuntos” ha considerado apropiado optar por reconocer su participación en las sociedades controladas de forma conjunta aplicando la consolidación proporcional en vez del método del valor patrimonial como lo venía haciendo. De esta forma, la compañía pretende reflejar de mejor forma la esencia y realidad económica de la participación de Paz Corp S.A. en la entidad bajo control común.

VOLUMEN DE NEGOCIOS

ESTADO DE RESULTADOS PAZ CORP RESUMIDO (IFRS)

(millones de CLP)	9M11	9M10	Var.	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	58.093	48.562	9.531	20%
Costo de ventas	-48.533	-38.937	-9.596	25%
Ganancia bruta	9.561	9.625	-65	-1%
Gastos de administración	-6.125	-8.523	2.398	-28%
Resultado de explotación	3.435	1.102	2.334	212%
Resultado fuera de explotación	-1.435	-977	-458	47%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	2.000	124	1.876	1507%
Gastos por impuestos a la ganancia	-443	323	-765	-237%
Ganancia (pérdida)	1.558	447	1.110	248%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.167	1.244	923	74%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	-609	-797	188	-24%

ESTADO DE RESULTADOS PAZ CORP POR PAÍS

	Chile		Perú		Brasil		Totales	
(millones de CLP)	9M11	9M10	9M11	9M10	9M11	9M10	9M11	9M10
Ingresos de actividades ordinarias	52.551	48.441	5.542	121	0	0	58.093	48.562
Costo de ventas	-44.523	-38.872	-4.010	-65	0	0	-48.533	-38.937
Ganancia bruta	8.029	9.570	1.532	56	0	0	9.561	9.625
Gastos de administración	-3.321	-7.204	-2.290	-1.259	-514	-61	-6.125	-8.523
Resultado de explotación	4.708	2.366	-758	-1.203	-514	-61	3.435	1.102
Resultado fuera de explotación	-1.756	-839	111	-136	209	-2	-1.435	-8.538
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	2.952	1.526	-647	-1.339	-305	-63	2.000	124
Gastos por impuestos a la ganancia	-325	299	-88	23	-29	1	-443	323
Ganancia	2.627	1.825	-735	-1.316	-335	-62	1.558	447

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN

Los ingresos de explotación en los estados financieros de Paz Corp a septiembre de 2011 alcanzaron la suma de MM\$58.093, cifra superior en un 20% a la obtenida en igual período del año anterior. Este aumento se explica principalmente por un incremento de 8% en las ventas en Chile y un aumento de 4.484% en las ventas en Perú comparativo septiembre 2010 -2011.

El aumento de los ingresos, se debe en parte a una mayor participación de Paz Corp en los proyectos en escrituración al 30 de septiembre 2011. Paz Corp cuenta con 20 proyectos en escrituración: 15 proyectos habitacionales en Chile, 2 proyectos de oficina en Chile y 3 proyectos habitacionales en Perú.

Paz tiene operaciones en tres países y cabe reiterar que la compañía reconoce ingresos con la entrega física del bien y el nivel de escrituración depende fundamentalmente de las fechas en que se concreta la recepción municipal de los distintos proyectos.

COSTOS DE EXPLOTACIÓN

Los costos de explotación experimentaron un alza de 25% si comparamos con igual periodo del año anterior, con lo que el margen bruto alcanza a un 16%.

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

En tanto, los gastos de administración disminuyeron un 28%, variación generada principalmente en Chile donde los gastos de administración disminuyeron 54%, alcanzaron 6% de los ingresos, comparado con 15% de los ingresos durante los primeros nueve meses de 2010.

RESULTADO OPERACIONAL

El resultado operacional al 30 de septiembre 2011, aumentó en MM\$2.334, pasando desde una utilidad de MM\$1.102 en septiembre 2010 a una utilidad de MM\$3.435 en septiembre 2011, representando una variación positiva de 212%. El margen operacional a septiembre de 2011 es de 6%, cifra superior a igual período del año anterior que fue 2%.

RESULTADO NO OPERACIONAL

El resultado no operacional alcanzó MM\$866 a septiembre de 2011 comparativamente con el mismo periodo del 2011 donde se obtuvo una pérdida de MM\$977.

(millones de CLP)	9M11	9M10	% VAR.
Otros ingresos, por función	402	414	-3%
Ingresos financieros	958	402	138%
Otros gastos, por función	-27	-50	-47%
Costos financieros	-3.531	-1.770	99%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociada	106	-89	-219%
Diferencias de cambio	53	-40	-232%
Resultado por unidades de reajuste	-537	-748	-28%
Otras ganancias (pérdidas)	1.140	905	26%
Resultado fuera de explotación	-1.435	-977	47%

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

- Ingresos financieros alcanzaron los MM\$958 comparativamente con los MM\$402 del mismo periodo 2010. Dicho incremento corresponde a inversiones financieras realizadas como consecuencia de disponibilidades de caja.
- Costos financieros alcanzaron los MM\$3.531 comparativamente con los MM\$1.770 del año anterior, este incremento se explica principalmente por obligaciones de proyectos que están en escrituración y por proyectos que se desarrollarán a más de 1 año.
- Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas: corresponde a la participación positiva de las coligadas.
- Otras Ganancias (pérdidas): corresponde a menor provisión por efecto terremoto y a un ajuste valor razonable de Promaco.

GANANCIA

La ganancia de Paz Corp al 30 de septiembre de 2011, ascendió a MM\$2.167 cifra que se compara favorablemente con la ganancia del año anterior de MM\$1.244.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

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

			Períodos	
INDICADORES FINANCIEROS			30/09/2011	31/12/2010
<u>Indicadores de liquidez</u>				
1.	Liquidez corriente	Veces	1,75	1,25
2.	Razón ácida	Veces	0,49	0,49
3.	Capital de trabajo	M\$	62.361.921	30.778.922
<u>Indicadores de endeudamiento</u>				
4.	Razón endeudamiento	Veces	2,04	2,19
5.	Deuda corto plazo/ deuda total	%	51,30%	73,35%
6.	Deuda largo plazo/ deuda total	%	48,70%	26,65%
<u>Indicadores de actividad</u>				
7.	Total de activos	M\$	242.492.894	247.086.577
8.	Rotación de inventarios	Veces	0,49	0,77
9.	Permanencia de inventarios	Días	739	470

			Períodos	
			30/09/2011	30/09/2010
<u>Indicadores de resultados</u>				
1.	Ingresos de explotación	M\$	58.093.376	48.562.331
2.	Costos de explotación	M\$	(48.532.797)	(38.937.075)
3.	Ganancia bruta	M\$	9.560.579	9.625.256
4.	Gastos financieros	M\$	(3.531.011)	(1.770.263)
5.	R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$	4.921.407	1.894.729
6.	Utilidad/ (Pérdida) después de impuestos	M\$	1.557.506	447.243
<u>Indicadores de rentabilidad</u>				
7.	Rentabilidad patrimonio	%	1,98%	0,57%
8.	Rentabilidad activo	%	0,64%	0,18%
9.	Rentabilidad activos operacionales	%	0,86%	0,27%
<u>Otros indicadores</u>				
10.	Cobertura Gastos Financieros	Veces	1,57	1,07
11.	Utilidad por acción	\$	5,53	1,59

LIQUIDEZ

La liquidez fue de 1,75 veces a septiembre 2011, cifra superior a la liquidez al cierre de diciembre 2010 que fue de 1,25 veces. Esta variación en el indicador se vio generada principalmente por la disminución de los pasivos corrientes en 32,9%, explicados principalmente por los pagos y los vencimientos de la deuda bancaria, respecto de los activos corrientes que disminuyeron en 6,0%.

RAZON ACIDA

La razón ácida presentó un aumento de 0,49 al 30 de septiembre de 2011, en relación a diciembre 2010. La variación en este indicador se explica del mismo modo que el indicador anterior.

CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo de la Sociedad es positivo por M\$62.361.921 al 30 de septiembre de 2011, en el ejercicio anterior terminado al 31 de diciembre de 2010 fue positivo por M\$30.778.922, la variación se explica por la disminución de los pasivos corrientes en 32,9%, respecto de los activos corrientes que disminuyeron en 6,0 %.

LEVERAGE

El leverage total a septiembre 2011 fue de 2,04 veces, menor que las 2,19 veces presentado en diciembre 2010. Esta variación se explica principalmente por la disminución de otros pasivos no financieros en un 51% y a la disminución de deuda con entidades relacionadas de 80%.

LEVERAGE FINANCIERO

El endeudamiento financiero al 30 de septiembre de 2011 alcanzo a MM\$ 112.324, obteniendo un leverage financiero de 1,41 veces. Esta cifra es mayor que el leverage obtenido a diciembre 2010 que fue de 1,32 veces.

RENTABILIDAD PATRIMONIO

La rentabilidad del patrimonio de 1,98%, al 30 de septiembre de 2011, 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 nº118.

RENTABILIDAD ACTIVO

La rentabilidad del activo total a septiembre de 2011 alcanza a 0,64%, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas.

La rentabilidad del activo operacional a septiembre de 2011 alcanzó un valor 0,86%, donde el activo operacional está constituido fundamentalmente por terrenos para futuros proyectos, maquinaria y equipos de construcción, y las existencias a la fecha de cierre.

EBITDA

El EBITDA a septiembre 2011 fue de MM\$6.194 cifra superior al EBITDA de septiembre 2010 de MM\$2.482. El incremento del EBITDA se explica principalmente por un mejor desempeño operacional.

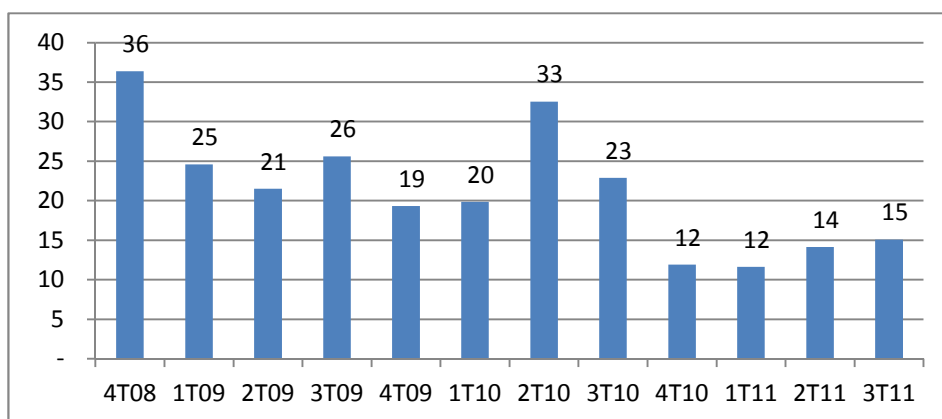
Es importante destacar que los gastos financieros incluidos en la determinación del EBITDA señalado corresponden a los provenientes de los proyectos escriturados durante el periodo, y que fueron generados en su etapa de construcción, registrados en el estado de resultados como parte del costo de ventas. Los gastos financieros así determinados a septiembre 2011 alcanzaron a MM\$2.149. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA por tratarse de gastos financieros que no forman parte del flujo. En tanto la depreciación y amortización a septiembre 2011 es de MM\$610.

RENTABILIDAD SOBRE LAS VENTAS (ROS)

La rentabilidad sobre ventas a septiembre 2011, fue de 4%, cifra equivalente a la de septiembre 2010 que también fue 3%.

MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 30 de septiembre de 2011, el indicador de los meses para agotar stock (MAS) determinado como stock dividido por ventas (en unidades) calculado en función a un promedio móvil de 6 meses alcanzó 15 meses. Esto se compara positivamente con los 23 meses registrados al 30 de septiembre de 2010. La cantidad incluida como stock incluye las unidades totales de los proyectos menos las unidades prometadas y las unidades escrituradas. A su vez, la venta incorpora las unidades escrituradas.



TOTAL DE ACTIVOS

Los activos totales del balance de Paz alcanzaron los MM\$242.492 al 30 de septiembre de 2011.

Al 30 de septiembre el principal ítem de activos corresponde a inventarios, obras en curso, e inmuebles destinados a futuros proyectos, alcanzando un total de MM\$170.134.

Comparativo a diciembre 2010, los activos corrientes disminuyeron principalmente por el menor nivel de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes. La variación de las cuentas por cobrar corrientes se debe principalmente a disminución de clientes escriturados por cobrar por MM\$3.989 en septiembre 2011 comparado con MM\$17.740 en septiembre 2010 y de seguros por cobrar relacionados con el terremoto del 27 de febrero de 2010 por MM\$ 0 en septiembre 2011 comparado con MM\$3.466 en septiembre 2010. Cabe mencionar, que no ha habido cambios en la política de créditos o pagos. En tanto los activos no corrientes presentan una variación positiva asociada principalmente al incremento de inmuebles en donde se desarrollarán proyectos a futuro.

El ciclo de conversión de efectivo a septiembre de 2011 alcanzó la cifra de 755 días superior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2010 cuya cantidad fue 527, principalmente por la disminución de los clientes escriturados y los seguros por cobrar como se señala en el párrafo anterior.

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 septiembre de 2011 dicho índice es de aproximadamente de 35 días.

TOTAL DE PASIVOS

Los pasivos totales del balance de Paz alcanzan a MM\$162.814 al 30 de septiembre de 2011.

El pasivo está compuesto principalmente por préstamos bancarios los que alcanzan MM\$112.324 al 30 de septiembre 2011, cifra superior a los MM\$102.288 al 31 de diciembre 2010.

El patrimonio total de Paz asciende a MM\$79.678 al 30 de septiembre 2011, alcanzando a MM\$78.631 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora. La variación del patrimonio comparativo a diciembre 2010 se explica principalmente por la utilidad obtenida en los primeros nueve meses del año.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el ejercicio, un flujo neto positivo de efectivo de MM\$2.361 y las actividades de la operación generaron un flujo negativo de MM\$1.208. Cabe señalar que los flujos negativos operacionales tienen su origen básicamente en el desfase que se produce entre la fecha que se invierten los recursos y la fecha cuando éstos se recuperan, que no es precisamente en el mismo período, especialmente en esta industria. Particularmente los flujos operacionales negativos de los años 2008 y 2010 tienen su origen en los efectos provenientes de la crisis subprime y el terremoto ocurrido el 27 de febrero de 2010. La política de financiamiento aplicada corresponde a la informada en la Memoria de 2010. Los terrenos son financiados generalmente con capital propio, con asociaciones con terceros, y en algunas ocasiones a través de créditos de corto plazo u otras operaciones con instituciones financieras. Al momento de iniciar la construcción de los proyectos inmobiliarios, se utiliza capital propio para cancelar cualquier financiamiento de corto plazo que se hubiese tomado para financiar la compra del terreno respectivo. La construcción de los proyectos se financia con recursos propios y con financiamiento bancario, a través de líneas de crédito de construcción para cada proyecto inmobiliario cuya garantía es la hipoteca del terreno.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$1.668 que corresponde al efecto neto entre la compra y ventas de activos fijos e intangibles y a dividendos recibidos.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$5.258, donde lo principal está dado fundamentalmente por el resultado neto en la obtención y pago de nuevos préstamos bancarios y préstamos de entidades relacionadas.

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, 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.

De acuerdo a consenso de mercado el sector de la construcción presentaría un gran dinamismo durante 2011 y 2012 (potenciado por una expansión del PIB de entre 6% y 7% en el presente año). Lo anterior, estaría acorde a

la reactivación de la inversión, específicamente infraestructura, luego de la crisis financiera y el terremoto de 2010. A su vez, la Cámara Chilena de la Construcción proyecta un crecimiento del rubro de 9,5% durante este año.

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect, durante el tercer trimestre del 2011 las ventas del sector en la Región Metropolitana alcanzaron a 8.994 unidades, lo que representa 27.922 MUF.

Al 30 de septiembre 2011 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 35.131 unidades equivalentes a 94.402 MUF. Lo anterior en unidades representa una disminución de 3,3% respecto al trimestre anterior y un 4,5% de disminución respecto al mismo trimestre del 2010. En términos de UF, representa un 1,2% de crecimiento respecto al trimestre anterior y un 0,8% de caída respecto al mismo trimestre del 2010.

Del total de unidades vendidas durante el tercer trimestre 2011, 6.382 (71%) corresponden a departamentos y 2.612 (29%) corresponden a casas. En tanto, respecto a la oferta, 28.668 unidades corresponden a departamentos (82%) y casas 6.463 unidades (18%).

Del total de unidades vendidas en los primeros nueve meses de 2011, representa en unidades un aumento de 24% respecto al mismo periodo del año anterior. En cuanto a la oferta, durante los primeros nueve meses de 2011 se produce una disminución de 1,4% respecto al mismo periodo del año anterior.

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 30 de septiembre 2011 alcanza a 14,7 meses, cifra inferior a los 15,3 meses a junio 2011. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 16,5 meses.

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 Chile 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. Paz también tiene una presencia importante en otras ciudades del país como Antofagasta, Valparaíso, Viña del Mar, Rancagua, Talca, Concepción y Puerto Montt. En los últimos años Paz ha pasado de ser una inmobiliaria local a ser una inmobiliaria regional. A partir del año 2008, Paz comenzó a operar en Perú. En tres años de operación la empresa ha logrado transformarse en un actor clave en el sector inmobiliario de ese país. Finalizando el año 2010, Paz Corp consolida su posición como inmobiliaria regional, ingresando al mercado brasileño a través de dos joint ventures con socios locales que permitirán el crecimiento regional.

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.