

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del periodo finalizado al 30 de septiembre de 2013. Se comparan los resultados con el mismo periodo del año anterior (*).

RESUMEN EJECUTIVO

- **La compañía registró utilidades de MM\$ 4.264 en el trimestre, alcanzado un total de MM\$ 9.006 a septiembre del 2013**, cifra superior en un 124,8% respecto de igual período del año anterior.
- **El EBITDA del tercer trimestre fue de MM\$ 7.346**. De esta manera, el EBITDA acumulado a septiembre de 2013 alcanzó los MM\$ 15.452, superior en 26,3% respecto al mismo período del año 2012.
- **El margen EBITDA del trimestre fue de 25,4%**. En tanto, el Margen EBITDA a septiembre alcanzó un 21,2%, superior al 17,7% alcanzado en igual período del año anterior.
- **Los ingresos de actividades ordinarias en los primeros 9 meses del año 2013 alcanzaron los MM\$ 72.976**, cifra superior en un 5,6% comparado con igual período del año anterior.
- **El resultado de explotación a septiembre alcanzó los MM\$ 19.359**, un 11,4% superior respecto a igual período de 2012.
- **El margen bruto a septiembre alcanzó un 26,5%**, lo cual representa una mejora respecto al 25,1% alcanzado en igual período de 2012.
- **El retorno sobre ventas (ROS) alcanzó en el trimestre 16,2%**, superior al 14,2% alcanzado en igual período anterior. De esta manera, **el retorno sobre ventas (ROS) a septiembre 2013 alcanzó un 13,0%**, lo cual representa una mejora respecto del 6,4% del mismo período del año 2012.
- **La caja y efectivo equivalente alcanzó MM\$ 20.223 a septiembre de 2013**, aumentando un 25,0% respecto de los MM\$ 16.179 registrados al cierre del segundo trimestre del 2013.
- **Los pasivos totales disminuyeron un 3,5%** respecto del cierre de 2012. Asimismo, el **Leverage Financiero fue de 0,92** en septiembre de 2013, versus 1,02 en diciembre de 2012.
- **El portafolio** de la compañía al cierre del trimestre asciende a **37 proyectos** con un total de **56 etapas de proyectos**, 23 en Chile, 29 en Perú y 4 en Brasil.

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

Tabla de Contenidos

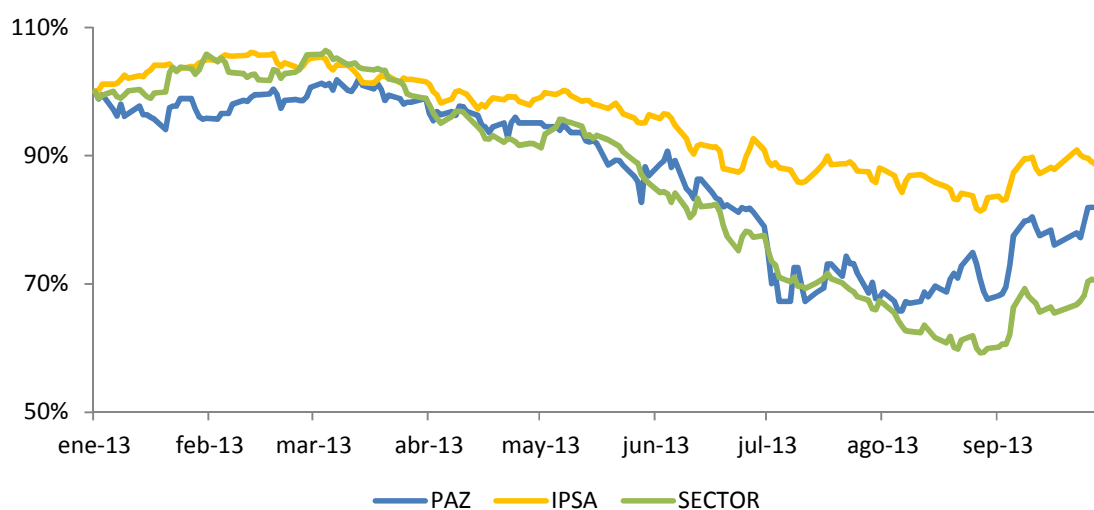
1. Hechos destacados del trimestre.....	1
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ)	1
3. Resultados consolidados	2
4. Indicadores financieros	10
5. Indicadores del negocio	14
6. Análisis de riesgo	20
7. Análisis del sector	32
8. Anexos	34

1. Hechos destacados del trimestre

- No hay hechos destacados en el trimestre.

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

Precio Acción (\$)	sep-13	sep-12	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	280	263	Feller Rate (S&P)	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Max	280	275	ICR	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Min	225	211			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	78.820	74.106			
Utilidad/acción (\$)	31,96	14,23			

Evolución Acción Paz Corp S.A. | IPSA durante 9M13 (Base 100)


3. Resultados consolidados

Los estados financieros de Paz Corp S.A. son confeccionados aplicando la norma NIIF 11, “acuerdos conjuntos”, modificando la metodología de consolidación proporcional NIC31 (como se realizó hasta el 31 de diciembre de 2012). De esta manera las filiales/coligadas en donde Paz no posee control se consolidan a través del mecanismo de VP (valor patrimonial). El efecto más relevante se presenta con los negocios de la compañía en Perú, los cuales no son posibles de consolidar línea a línea dado que Paz tiene un 50% de la sociedad Paz-Centenario S.A.A. con la cual se opera en dicho país.

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (millones de CLP)	3T13	3T12	% VAR.	9M13	9M12	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	28.955	37.741	(23,3%)	72.976	69.118	5,6%
Costo de ventas	(21.860)	(28.119)	(22,3%)	(53.617)	(51.745)	3,6%
Ganancia bruta	7.095	9.623	(26,3%)	19.359	17.374	11,4%
Margen bruto	24,5%	25,5%		26,5%	25,1%	
Gastos de administración y venta	(1.294)	(2.413)	(46,4%)	(8.111)	(8.346)	(2,8%)
Resultado de explotación	5.801	7.210	(19,5%)	11.248	9.028	24,6%
Resultado fuera de explotación	(291)	(1.092)	(73,4%)	449	(4.291)	110,5%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.511	6.118	(10%)	11.698	4.737	146,9%
Gastos por impuestos a la ganancia	(830)	(765)	8,5%	(2.216)	(319)	593,6%
Ganancia (pérdida)	4.681	5.354	(13%)	9.482	4.418	114,6%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	417	410	1,6%	476	411	15,7%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	4.264	4.943	(14%)	9.006	4.006	124,8%
ROS⁽¹⁾	16,2%	14,2%		13,0%	6,4%	
EBITDA⁽²⁾	7.346	8.540	(14,0%)	15.452	12.231	26,3%
% EBITDA / ingresos	25,4%	22,6%		21,2%	17,7%	

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

⁽²⁾ EBITDA = Ganancia Bruta + Desistimientos + Gastos de Administración - Depreciación y Amortización - Gastos Financieros Activos

NIIF 11	Chile		Perú		Brasil	
Estado de Resultados (millones de CLP)	9M13	9M12	9M13	9M12	9M13	9M12
Ingresos de actividades ordinarias	72.976	69.118	-	-	-	-
Costo de ventas	(53.617)	(51.745)	-	-	-	-
Ganancia bruta	19.359	17.374	-	-	-	-
Margen bruto	26,5%	25,1%	-	-	-	-
Gastos de administración y Venta	(7.318)	(7.569)	(0)	(0)	(793)	(776)
Resultado de explotación	12.041	9.804	(0)	(0)	(793)	(776)
Resultado fuera de explotación	(541)	(3.859)	984	(453)	6	21
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	11.501	5.945	984	(453)	(787)	(755)
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.137)	(436)	(35)	85	(44)	32
Ganancia (pérdida)	9.364	5.509	949	(368)	(831)	(723)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	548	369	-	-	(72)	42
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	8.815	5.140	949	(368)	(759)	(766)

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **ingresos de explotación** en el tercer trimestre alcanzaron los MM\$ 28.955, un 23% inferior a los MM\$ 37.741 de igual trimestre del año 2012. Esta disminución se explica principalmente por el alto nivel de escrituración del tercer trimestre del año anterior en comparación al mismo período del presente ejercicio. Durante el tercer trimestre de este año el stock disponible para escriturar y la cantidad de proyectos en etapa de escrituración fue más baja respecto al mismo trimestre del año 2012, sin perjuicio que dicho comportamiento se encuentra en línea y de acuerdo al plan de negocios definido por la compañía para el año 2013.

En tanto, los ingresos de actividades ordinarias acumulados durante los primeros nueve meses del presente año crecieron un 6% respecto al 9M12 alcanzando MM\$ 72.976, explicado principalmente por la venta de una bodega durante el primer trimestre 2013 ubicada en la comuna de Pudahuel y un similar nivel de ventas de departamentos durante el año, compensados en parte, por la venta de un terreno efectuada en el primer semestre del 2012.

Durante el tercer trimestre de 2013 se inició la escrituración de 2 nuevas etapas de proyectos en Chile y 2 en Perú (1 de departamentos y 1 de casas).

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN

Los **costos de explotación** del trimestre cayeron en un 22% respecto de igual periodo del año anterior, mientras que acumulados a septiembre 2013 aumentaron en un 4% respecto a 2012. La caída de los costos a nivel trimestral, se explica por una menor cantidad de unidades escrituradas en el periodo, y por lo tanto reconocidas como costo, mientras que el aumento en el costo de ventas a nivel acumulado, se explica mayormente por los costos asociados a la venta de la bodega en Pudahuel, costo que alcanzó los MM\$ 1.624 y a mayores costos asociados a la venta de departamentos. Adicionalmente, el incremento en costos totales es compensado parcialmente, por el costo de venta de terrenos durante los primeros nueve meses del 2012 por MM\$ 3.882.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **ganancia bruta** del trimestre fue de MM\$ 7.095, un 26% inferior comparado con igual periodo del año anterior. En tanto a septiembre de 2013 la ganancia bruta alcanzó los MM\$ 19.359, un 11% superior respecto a los primeros nueve meses del año pasado, lo que equivale a un **margen bruto** de 26,5%, superior al 25,1% alcanzado a septiembre del año 2012.

La contribución de la ganancia bruta por país en este período fue 100% atribuible a los negocios en Chile. Los negocios de Brasil y Perú no contribuyen al margen bruto, debido a

que en Brasil, la compañía aún no presenta proyectos en etapa de escrituración y a que la filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A., por tratarse de una sociedad con control conjunto, no consolida sus ingresos en los estados de resultados de la compañía por norma contable (NIFF N° 11).

El mayor margen a septiembre se explica parcialmente por la venta de la bodega ubicada en la comuna de Pudahuel. Depurando el efecto de la venta de la bodega y de la venta de terrenos en ambos años, el margen bruto asociado a la venta de viviendas durante los nueve meses de 2013 alcanzó el 24,7%, levemente inferior al 25,6% de los primeros nueve meses del año 2012. Este menor margen respecto al periodo anterior, se explica por la rentabilidad del mix de proyectos en escrituración del portfolio de la compañía registrados en ambos periodos. Así mismo, el margen bruto para el tercer trimestre del 2013 fue de 24,5%, levemente inferior al 25,5% alcanzado en 3T12, explicado por el inicio de escrituración de dos proyectos (Dzine e Icono) con mayores márgenes en el 3T12.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El **gasto de administración y ventas** para el trimestre presenta una variación de un 46% inferior a igual trimestre del 2012, en tanto acumulado a septiembre del año 2013 presenta una disminución de 3% respecto de igual periodo del año anterior.

Esta desviación se explica principalmente por un menor nivel de gastos en la estructura y gastos de operación de la compañía y menores gastos inmobiliarios, debido a mayores velocidades de venta que generan ahorros en contribuciones, gastos comunes y mantención de los departamentos, compensados parcialmente por una provisión efectuada producto de garantía de rentas de arrendamiento relacionadas a la venta del proyecto Sara del Campo.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **resultado operacional** al 30 de septiembre 2013 alcanzó los MM\$ 11.248 que representa un margen operacional de 15,4% lo que representa una mejora de 25% respecto del resultado operacional del mismo periodo de 2012 de MM\$ 9.028 que alcanzó un margen operacional del 13%. Así mismo, el margen operacional del tercer trimestre fue de 20%, que se compara positivamente respecto del 19% alcanzado en el mismo trimestre del año anterior.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL

El **resultado no operacional** registró una pérdida en el tercer trimestre del 2013 de MM\$ 291, comparativamente con la pérdida registrada de MM\$ 1.092 en el mismo periodo del año anterior. En tanto, el acumulado a septiembre de 2013 presentó una

Resultados 3er Trimestre 2013

utilidad de MM\$ 449 respecto de la pérdida de MM\$ 4.291 registrada a septiembre de 2012.

Resultado No Operacional (millones de CLP)	9M13	9M12	% VAR.	3T13	3T12	% VAR.
Otros ingresos, por función	579	57	922,3%	88	(0)	175.816%
Otros gastos, por función	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	987	771	28,1%	320	260	22,9%
Costos financieros	(1.439)	(3.124)	(53,9%)	(535)	(1.068)	(49,9%)
Diferencias de cambio	-	-	-	-	-	-
Resultado por unidades de reajuste	(110)	(705)	(84,4%)	(177)	55	(418,8%)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociada	941	(790)	219,1%	119	101	16,8%
Otras ganancias (pérdidas)	(510)	(499)	2,1%	(105)	(441)	(76,2%)
Resultado fuera de explotación	449	(4.291)	110,5%	(291)	(1.092)	(73,4%)

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

- Mayores **Otros ingresos por función**, explicados principalmente por multa cobrada por el incumplimiento de un prominente comprador de un bien raíz comercial.
- Aumento de los **ingresos financieros**, debido al mayor ingreso percibido por intereses de activos financieros y excedentes de caja.
- Disminución en los **costos financieros**, explicado principalmente por mayor velocidad de venta de los proyectos escriturando, reduciendo así el tiempo de amortización de los financiamientos asociados a estos proyectos, y por otro lado, el menor nivel de deuda corporativa, resultante del proceso de amortización de deuda corporativa que se ha venido realizando desde comienzos del año 2012.
- El **resultado por unidades de reajuste**, que muestra el reajuste de los pasivos financieros y no financieros expresados en UF correspondientes a todas las sociedades del grupo. Esta diferencia se produce por el menor nivel de deuda (expresada en UF) y por una menor variación de la UF en el periodo.
- El aumento en resultados por **participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas**, se produce fundamentalmente por la mejora en la utilidad de las filiales de Perú. Esta utilidad se refleja bajo este concepto por el método de consolidación vigente (NIIF 11) y se explica por mayor nivel de escrituración de las filiales en Perú respecto al periodo anterior.
- El aumento en **otras ganancias (pérdidas)** se explica por deterioros de menor valor de inversión de activos y sociedades adquiridas en ejercicios anteriores.

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **ganancia** del tercer trimestre alcanzó los MM\$ 4.681 menor a la utilidad de MM\$ 5.354 registrada en igual lapso de 2012. De esta utilidad corresponde a los controladores MM\$ 4.264, cifra inferior a la utilidad de MM\$ 4.943 de igual lapso de 2012.

En tanto la **ganancia acumulada** a septiembre de 2013 fue de MM\$ 9.482 comparado con la utilidad de MM\$ 4.418 alcanzado en el mismo periodo del año anterior. De esta utilidad corresponde a los controladores MM\$ 9.006, cifra superior respecto de los MM\$ 4.006 de utilidad registrada en igual lapso de 2012.

Un punto a destacar es el aporte en las utilidades a los Estados Financieros Consolidado de la compañía que reporta la inversión en Perú por MM\$ 949, logrando revertir las pérdidas acumuladas que presentaba en igual periodo del 2012 por MM\$ 368.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** de los primeros nueve meses del año 2013 alcanzó MM\$ 15.452 cifra mayor en un 26% al EBITDA de mismo periodo del año anterior de MM\$ 12.231. El aumento del EBITDA se explica principalmente por la mejora de los márgenes de los proyectos, dado un aumento en los precios, y la menor relación entre gastos de administración y venta e ingresos de explotación, explicado por los menores gastos de operación y estructura que presenta la compañía.

Es importante destacar que el costo de venta incluye los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el periodo y que fueron generados en su etapa de construcción. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA. Los gastos financieros así determinados a septiembre 2013 alcanzaron a MM\$ 2.533. En tanto la depreciación y amortización a septiembre de 2013 fue de MM\$ 1.112.

En tanto el margen EBITDA para el trimestre alcanzo un 25,4% cifra que se compara positivamente respecto del 22,6% alcanzado en igual trimestre del año anterior. En tanto, el margen EBITDA acumulado a septiembre del 2013 alcanzo un 21,2% cifra superior al 17,7% registrado en igual período del 2012.

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	Sep-13	Dic-12	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	108.498	115.862	(7.365)	(6,4%)
Activos no corrientes	118.152	107.466	10.686	9,9%
Total Activos	226.650	223.328	3.322	1,5%
Pasivos corrientes	64.250	58.557	5.693	9,7%
Pasivos no corrientes	71.973	82.545	(10.572)	(12,8%)
Total Pasivos	136.223	141.102	(4.880)	(3,5%)
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	89.764	81.473	8.291	10,2%
Participaciones no controladoras	663	753	(90)	(12,0%)
Patrimonio Neto y Pasivos	226.650	223.328	3.322	1,5%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	83.443	84.008	(565)	(0,7%)
Corto plazo	43.937	40.656	3.281	8,1%
Largo plazo	39.505	43.352	(3.846)	(8,9%)
Caja & equivalentes	(20.223)	(22.109)	1.886	(8,5%)
Deuda financiera neta	63.220	61.899	1.320	2,1%
ROE	13,1%	7,6%		5,5%

3.2.1 ACTIVOS

Los **activos totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$226.650 al 30 de septiembre de 2013. El principal ítem de los activos corresponden a inventarios (obras en curso, inmuebles destinados a futuros proyectos y terrenos con promesa de compra), alcanzando un total de MM\$145.379.

Comparativo a diciembre de 2012, los **activos corrientes** disminuyeron un 6% principalmente por la baja en inventarios MM\$ 3.998, debido a la alta escrituración del periodo, sumado a la disminución en otros activos no financieros MM\$ 3.293, correspondientes principalmente a la devolución de boletas en garantías de proyectos ya terminados y escriturados. Adicionalmente la disminución en MM\$ 1.886 de la caja y efectivo equivalente se debe a egresos propios del negocio y contemplados en el plan de la compañía. Compensado en parte, por el aumento en otras cuentas por cobrar, variación explicada principalmente por el saldo por cobrar de las escrituraciones realizadas en el trimestre.

Los **activos no corrientes** aumentaron en 10% explicados principalmente por la aumento de MM\$ 12.708 en Otros Activos no Financieros No Corrientes producto del aumento en inmuebles destinados a futuros proyectos, banco de terrenos y avance de obras de proyectos en curso, sumado a Derechos por Cobrar No Corrientes que presenta un aumento de MM\$ 2.631, generado mayormente por la venta de la participación de 50%

sobre la filial Hipotecaria Leasing la Construcción S.A. reclasificado desde Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas no corriente y el reconocimiento de deuda con esta empresa. Por otro lado, es importante destacar que el rubro Inversiones se contabiliza utilizando el método de la participación, que alcanza los MM\$ 18.727, monto que incluye toda la inversión existente en la filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A. Lo anterior, es compensado por la disminución en Propiedades, Planta y Equipo en MM\$ 2.334 debido a la venta de la bodega en Pudahuel que se materializó durante el primer trimestre de este año, a la baja de Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas en MM\$ 956 explicado mayoritariamente por la venta de la participación de 50% en la filial Hipotecaria Leasing la Construcción S.A. reclasificada a Derechos por Cobrar No Corrientes y a la baja en Activos por Impuestos Diferidos en MM\$1.696.

3.2.2 PASIVOS

Los **pasivos totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzan a MM\$ 136.223 al 30 de septiembre de 2013, comparativamente con los MM\$ 141.102 al 31 de diciembre del 2012. Esta variación se explica principalmente por la disminución en cuentas por pagar por MM\$ 4.303, relacionada con pagos de terrenos, dividendos y prepago de deudas corporativas no financieras, sumado a la disminución en los Pasivos Financieros (corrientes y no corrientes), relacionado con las líneas de crédito de construcción y terreno, que en conjunto disminuyeron en un MM\$ 565, compensados ligeramente con el aumento en Otros Pasivos No Financieros Corrientes y No Corrientes, los cuales representan los anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa de inmuebles, que en conjunto experimentaron un aumento de MM\$ 539.

Al cierre de septiembre 2013 los **Pasivos Corrientes** crecieron en 10% debido principalmente al aumento en pasivos financieros relacionados con líneas de crédito de construcción de proyectos que estarán para entrega inmediata en los próximos 12 meses, los que alcanzaron MM\$ 43.937 y el aumento en otros pasivos no financieros (anticipo por promesas de compraventa) que alcanzaron MM\$ 5.720. Ambos efectos tienen una relación directa con el aumento del volumen de negocios que viene demostrando la compañía durante los primeros nueve meses del año.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** bajaron en 13% explicado principalmente por la disminución de Otros Pasivos No Financieros No Corrientes en MM\$ 4.121, variación que se explica por el traspaso al Pasivo Corriente dado que los anticipos recibidos por un conjunto de promesas de compraventa corresponden a proyectos que serán entregados en los próximos 12 meses. Así mismo, las Cuentas por Pagar presentan una disminución de MM\$ 3.071, explicado principalmente por pago de deuda corporativa no financiera, mientras que, Otros Pasivos Financieros No Corrientes, caen en MM\$ 3.846, relacionado con la reclasificación de deudas asociadas a proyectos que escriturarán en los próximos 12 meses y al plan de pago de la deuda corporativa.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. asciende a MM\$ 90.427 al 30 de septiembre de 2013, alcanzando a MM\$ 89.764 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen en 10% cada uno. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias del ejercicio, compensado en otras reservas por las diferencias de conversión de las inversiones en las filiales extranjeras.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	Sep-13	Sep-12	% VAR.
Flujo de la Operación	1.321	14.739	(91,0%)
Flujo de la Inversión	(1.221)	(4.602)	(73,5%)
Flujo de la Financiamiento	(192)	(11.426)	(98,3%)
Total Flujo	(92)	(1.289)	(92,9%)

Durante el periodo comprendido en los primeros nueve meses del 2013, la compañía generó un **flujo de efectivo** neto negativo de MM\$ 92. Las actividades de la operación generaron un flujo efectivo positivo de MM\$ 1.321, generado principalmente por la recaudación por la venta bienes y servicios asociados al desarrollo de los proyectos y a la venta de terrenos, compensado en parte por los pagos a proveedores por los bienes y servicios asociados a la operación. Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$1.221 que corresponde mayoritariamente al aporte efectuado a las sociedades del grupo, relacionado al desarrollo de nuevos proyectos. Finalmente, las actividades de financiamiento originaron una salida en el flujo por MM\$ 192, explicado en mayor parte como el neto entre las amortizaciones realizadas en los proyectos en escrituración y en la deuda corporativa, con los giros correspondientes a compras de terreno y al desarrollo de los proyectos.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	Sep-13	Dic-12	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,69	1,98	(0,29)
Razón ácida ²	Veces	0,63	0,75	(0,12)
Capital de trabajo ³	MM\$	44.248	57.305	(13.057)

El **índice de liquidez** fue de 1,69 al cierre de septiembre 2013, cifra inferior a la mostrada en el cierre de diciembre 2012 que fue de 1,98 veces. Esta variación en el indicador se explica principalmente por un aumento de los pasivos corrientes de 10% producto del aumento de pasivos financieros por giros de deudas de proyectos, y el aumento en otros pasivos no financieros por los anticipos de promesas. Además, los activos corrientes disminuyen en un 6%, explicado por la baja en inventarios, dado una mayor velocidad de entrega, y a la caída en Otros Activos No Financieros Corrientes, por la devolución de las boletas de garantía de proyectos terminados y una leve disminución de la caja y equivalente, compensados por el aumento en deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (por el saldo de venta del edificio Sara del Campo).

La **razón ácida**, por su parte, presentó una disminución alcanzando 0,63 al 30 de septiembre de 2013, en relación a diciembre de 2012, cuando el ratio alcanzó 0,75.

El **capital de trabajo** de la Sociedad alcanzó a MM\$ 44.248 al 30 de septiembre de 2013, mientras que en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2012, el saldo alcanzó MM\$ 57.305. La variación se explica por un caída de los activos corrientes en MM\$ 7.365 (principalmente la variación de inventarios, Otros Activos No Financieros No Corriente y la Caja y Equivalente, compensados por Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar) y al aumento de MM\$ 5.693 en los pasivos corrientes, explicado principalmente por el aumento en los pasivos financieros y los anticipos de promesas de compraventa registrados en otros pasivos no financieros corrientes.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente. ⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	Sep-13	Dic-12	VAR.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,51	1,72	(0,21)
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,28	1,45	(0,16)
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	0,92	1,02	(0,10)
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	47,17%	41,50%	13,7%
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	52,83%	58,50%	(9,7%)

El **leverage total** a septiembre de 2013 fue de 1,51 veces, inferior a las 1,72 veces presentado en diciembre de 2012. Esto se explica por la caída de los pasivos totales (principalmente por la disminución de cuentas por pagar comerciales y a entidades relacionadas) y el aumento del patrimonio por la utilidad del periodo.

El **endeudamiento financiero** al 30 de septiembre de 2013 alcanzó a MM\$ 83.443, que representa una relación con el patrimonio o leverage financiero de 0,92 veces. Esta cifra es menor al leverage financiero obtenido a diciembre 2012 que fue de 1,02 veces, debido principalmente al aumento del patrimonio que obedece primordialmente a las ganancias del ejercicio, en línea con el plan de negocios estratégico definido para el año 2013.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	Sep-13	Dic-12	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	226.650	223.328	3.322
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,19	0,25	(0,06)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	353	435	(81)

El **ciclo de conversión de efectivo** a septiembre de 2013 alcanzó una cifra menor que a diciembre de 2012, cerrando en septiembre de 2013 en 353 días.

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 2013 dicho índice es de aproximadamente 24 días.

⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

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

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

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

⁸ Deuda Largo Plazo / Deuda Total = Pasivo No Corriente / Pasivo Total. ⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

¹¹ Permanencia de Inventarios = Inventarios Corrientes Promedio Ultimas Doce Meses / Costo de Venta x Días Periodo.

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	Sep-13	Sep-12	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	13,1%	3,7%	256%
Rentabilidad activo ¹³	%	5,0%	1,3%	286%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	7,3%	5,9%	22,6%
Rentabilidad Sobre las Ventas ¹⁵	%	13,0%	6,4%	103,3%
Margen Ebitda ¹⁶	%	21,2%	17,7%	19,7%

La **rentabilidad del patrimonio (ROE)** fue 13,1% al 30 de septiembre de 2013, superior a la rentabilidad registrada en igual periodo del año anterior. El indicador se determina según el criterio establecido en la norma de carácter general N°118.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a septiembre de 2013 fue de 5,0% y 7,3% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas, superior a la rentabilidad presentada a septiembre del 2012.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** a septiembre 2013, fue de 13%, cifra superior respecto a la de 6,4% registrado en septiembre de 2012.

En tanto, el **Margen EBITDA** para septiembre de 2013 aumentó a 21,2% respecto del 17,7% de septiembre de 2012, mejorando 3,5 puntos porcentuales.

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

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

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

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

¹⁶ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos.

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	Sep-13	Sep-12	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	72.976	69.118	3.858
Costos de explotación	MM\$	(53.617)	(51.745)	(1.872)
Ganancia bruta	MM\$	19.359	17.374	1.985
Gastos financieros	MM\$	(1.439)	(3.124)	1.685
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	12.025	6.742	5.283
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	9.482	4.418	5.064
EBITDA ¹⁸	MM\$	15.452	12.231	3.221

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	Sep-13	Sep-12	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	9,13	2,52	6,61
Utilidad por acción ²⁰	\$	31,96	14,23	17,73

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre de septiembre de 2013 sigue mejorando en forma importante, alcanzando 9,13 veces, en relación al año anterior que presentaba un índice de 2,52. Esto se explica principalmente por un mejor nivel de utilidad y un menor nivel de gastos financieros.

Respecto de la **utilidad por acción** esta alcanzó los 31,96 pesos por acción, creciendo respecto del mismo periodo del año anterior (14,23 pesos por acción), explicado por los mejores resultados del periodo. 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.

¹⁷ R.A.I.I.D.A.I.E. (Resultado Antes de Impuestos, Intereses, Depreciación, Amortización e Ítems Extraordinarios) = Resultados Antes de Impuestos - Depreciación y Amortización - Costos Financieros.

¹⁸ EBITDA = Ganancia bruta + Gastos de administración - Depreciación y Amortización - Gastos Financieros (incluidos aquellos que están en el costo de venta)

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

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

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 30 de septiembre del 2013 presenta 56 etapas de proyectos de las cuales 54 corresponden a proyectos habitacionales (21 en Chile, 29 en Perú y 4 en Brasil) y 2 a proyectos comerciales.

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	5	5	1.203	2.687	802	1.885	20	102	381	700	68,3%
En Desarrollo	16	16	4.791	10.013	-	-	2.211	4.248	2.580	5.765	46,1%
Total	21	21	5.994	12.700	802	1.885	2.231	4.350	2.961	6.465	50,6%

PERU

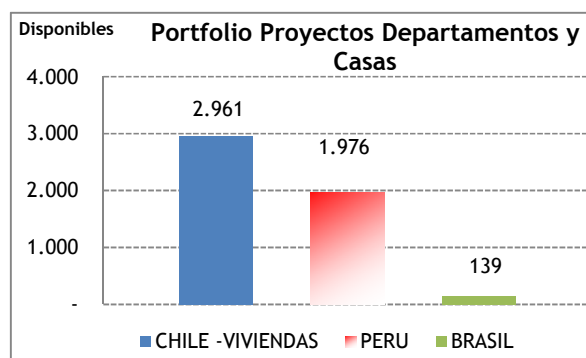
Departamentos + Casas	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	9	12	1.843	2.439	1.294	1.663	340	451	209	325	88,7%
En Desarrollo		11	2.189	3.551	-	-	1.098	1.605	1.091	1.946	50,2%
Departamentos (PC)		23	4.032	5.990	1.294	1.663	1.438	2.055	1.300	2.271	67,8%
Escriturando	2	4	2.307	3.397	1.323	1.875	946	1.465	38	57	98,4%
En Desarrollo		2	1.341	2.019	-	-	703	1.196	638	823	52,4%
Casas (PCG)		6	3.648	5.416	1.323	1.875	1.649	2.661	676	880	81,5%
Total	11	29	7.680	11.406	2.617	3.538	3.087	4.717	1.976	3.151	74,3%

BRASIL

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
En Desarrollo	3	4	1.037	2.127	-	-	898	1.816	139	312	86,6%
Total	3	4	1.037	2.127	-	-	898	1.816	139	312	86,6%
TOTAL DEPARTAMENTOS+CASAS	35	54	14.711	26.234	3.419	5.423	6.216	10.883	5.076	9.928	65,5%

CHILE-COMERCIAL

Oficinas + Hotel	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
OFICINAS + HOTEL CHILE	2	2	15.184	903	-	-	11.188	634	3.996	269	73,7%



El portafolio habitacional presenta 14.711 unidades por un valor potencial de ventas de UF 26,2 millones. De este total, 3.419 unidades con un valor de MUF 5.423 se encuentran escrituradas y entregadas; 6.216 unidades con un valor de venta de MUF 10.883 se encuentran con promesas de compraventa y 5.076 unidades por un monto de MUF 9.928 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 21 etapas de proyectos, de las cuales el 24% se encuentra en escrituración y el 76% restante en desarrollo. Los 5 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 68%, lo cual indica un nivel

de venta adecuado del stock de entrega inmediata. Por otro lado, los 16 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 46% y un avance en construcción promedio del 39%, en línea con nuestro plan de negocios.

El portafolio en Perú presenta 29 etapas de proyectos, de las cuales 23 corresponden a proyectos de departamentos y 6 a proyectos de casas. De los proyectos de departamentos, 12 de ellos se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 89%, lo que demuestra una atractiva velocidad de ventas y el dinamismo del sector en este país. Por otro lado, los 11 proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 50%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, Perú presenta 6 etapas de proyectos, de las cuales 4 se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 98% y otras 2 etapas de proyectos se encuentran en desarrollo con un avance en promesas del 52%.

El portafolio en Brasil presenta 4 etapas de proyectos. Uno de ellos ya ha finalizado su construcción y tiene un avance de promesas de compraventa del 100%. La fecha de entrega está programada para octubre de este año. En tanto, los tres proyectos restantes comenzaron su construcción y presentan un avance en promesa de compraventa de 96%, 75% y 83%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 30 de septiembre de 2013 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) que aún no se han escriturado alcanzó MUF 11.533 y el monto consolidado de ingresos que le corresponderá a Paz Corp al momento de escriturar dicho backlog es de MUF 8.663, de las cuales MUF 5.795 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 2.868 serán consolidadas como resultado de participación en empresas relacionadas. Cabe recordar que la compañía hasta el 31 de diciembre de 2012 consolidaba por el método de la consolidación proporcional, sin embargo, a partir del 1 de enero de 2013 se elimina el concepto de “activos controlados conjuntamente” (NIC 31 y SIC 13), y con ello, la posibilidad de consolidar proporcionalmente, y entra en vigente la norma NIIF 11 “acuerdos conjuntos” emitida en mayo del 2011. Esto tendrá efecto línea a línea en los estados financieros, pero no así en la utilidad final.

El siguiente cuadro muestra el momento en que el backlog de promesas de compraventa del portafolio al 30 de septiembre de 2013 se escriturará, así como el aporte de cada país a este backlog.

Resultados 3er Trimestre 2013

Backlog Miles UF	2013	2014	2015	Posterior a 2015	Total Proporcional
1Q	-	1.209	1.001	142	
2Q	-	1.738	687	-	
3Q	-	1.180	230	-	
4Q	1.304	983	190	-	
TOTAL	1.304	5.109	2.109	142	8.663
Chile	102	3.548	1.067	51	
Perú	980	1.206	178	-	
Brasil	222	355	864	90	
TOTAL	1.304	5.109	2.109	142	8.663

5.3 PROMESAS Y ESCRITURAS

A continuación se presenta un cuadro con los volúmenes de promesas de compraventa y escrituras realizadas durante el tercer trimestre y acumulados a septiembre de 2013, comparativos con iguales periodos del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		3T13	3T12	% Var.	9M13	9M12	% Var.	3T13	3T12	% Var.	9M13	9M12	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	1.228	1.548	(20,7%)	2.861	2.869	(0,3%)	1.136	1.395	(18,5%)	3.337	4.879	(31,6%)
	Perú	431	427	1,0%	1.412	927	52,3%	440	941	(53,3%)	1.451	2.656	(45,4%)
	Brasil	-	-	-	-	-	-	46	246	(81,2%)	538	283	90%
	TOTAL	1.659	1.975	(16,0%)	4.272	3.796	12,5%	1.622	2.581	(37,2%)	5.326	7.818	(31,9%)
	Unidades												
	Chile	417	646	(35,4%)	1.434	1.354	5,9%	530	706	(24,9%)	1.565	2.682	(41,6%)
	Perú	317	329	(3,6%)	1.090	731	49,1%	288	641	(55,1%)	868	1.794	(51,6%)
	Brasil	-	-	-	-	-	-	28	124	(77,4%)	276	140	97%
	TOTAL	734	975	(24,7%)	2.524	2.085	21,1%	846	1.471	(42,5%)	2.709	4.616	(41,3%)
	PRECIO PROM (UF)												
	Chile	2.945	2.397	22,9%	1.995	2.119	(5,9%)	2.144	1.975	8,6%	2.132	1.819	17,2%
	Perú	1.360	1.298	4,8%	1.295	1.268	2,1%	1.527	1.468	4,0%	1.672	1.481	12,9%
	Brasil	-	-	-	-	-	-	1.645	1.980	(16,9%)	1.949	2.021	(3,6%)
	TOTAL	2.260	2.026	11,6%	1.693	1.821	(7,0%)	1.918	1.755	9,3%	1.966	1.694	16,1%
OFICINA	OFICINAS CHILE												
	MUF	-	61	(100,0%)	-	130	(100,0%)	-	61	(100,0%)	278	130	113,7%
	MT2	-	745	(100,0%)	-	1.788	(100,0%)	-	745	(100,0%)	4.755	1.788	165,9%
LOCALES PERU MUF		-	-	100,0%	67	-	100,0%	-	-	-	-	-	-

El tercer trimestre de 2013 presenta un baja del 16% en el nivel de escrituración (medido en UF) respecto de igual periodo en el año 2012. Esta caída se explica principalmente por menores escrituras en Chile, que disminuyó un 21%, de MUF 1.548 en el 3T12 a MUF 1.228 en el 3T13, debido a un menor stock disponible y a menor cantidad de proyectos en escrituración. Compensado levemente por un nivel similar de entregas en Perú con un leve aumentó en 1%. En tanto, en el trimestre las unidades escrituradas disminuyeron en un 35% en Chile y 4% en Perú. Acumulado a septiembre, las escrituras muestran un nivel similar en Chile medidos en UF, y un leve aumento, del 6%, medido en unidades, este

efecto impacta en el precio promedio de las unidades escrituradas, pasando de UF 2.119 por departamento en 9M12 vs. UF 1.995 por departamento en 9M13, explicado principalmente por la escrituración total del proyecto Sara del Campo de renta residencial a un fondo de inversión. Por otro lado, las escrituras de Perú aumentan en un 52% y 49% medidos en UF y unidades respectivamente, explicado por el aumento en el volumen de negocios y mayor cantidad de proyectos en escrituración.

Por otro lado, el nivel de promesas de viviendas sufre una disminución de 37% en el tercer trimestre respecto al 3T12, alcanzando las MUF 1.622 respecto de las MUF 2.581 alcanzadas en el 3T12. Esto se produce por una disminución de promesas en Perú de 53%, pasando de MUF 941 a MUF 440, una disminución de promesas en Chile de 19%, alcanzando las MUF 1.136 en el 3T13 respecto a las MUF 1.395 del 3T12, y por las menores de promesas en Brasil por MUF 199, pasando de MUF 246 a MUF 46.

La caída de promesas de Chile y Perú en el trimestre, se debe principalmente, a una estrategia de incremento en precios, de modo aumentar las rentabilidades de los proyectos, cuidando alcanzar una velocidad de ventas que permita alcanzar un 75% de preventa al momento de iniciar la escrituración del proyecto. Adicionalmente, en Chile durante el año 2012, se promesaron el 100% de dos edificios por un total de MUF 945.

Para el caso de Brasil, la caída se debe a un menor stock disponible para promesar. Las unidades varían en similar proporción que los montos involucrados. En Chile y Perú bajan en 25% y 55% respectivamente, mientras que en Brasil caen en 77%.

A nivel acumulado, las promesas en Chile caen en un 32%, en Perú bajan en 45% y en Brasil crecen en un 90%, todo lo anterior en línea con el plan de negocios de la compañía. En cuanto al nivel de promesas de oficinas en Chile crecieron a septiembre 114%, pasando de MUF 130 a MUF 278.

Respecto de la relación de los precios promedio de las unidades promesadas, se observa un aumento de 16% a septiembre de 2013 en el conjunto de los países donde la compañía opera. Esto responde a los fundamentos macroeconómicos que vive el sector, tanto en Chile como en Perú, como también a una estrategia de ajuste de precios, mientras que los menores precios en Brasil, obedecen a la diferencia de producto promesado.

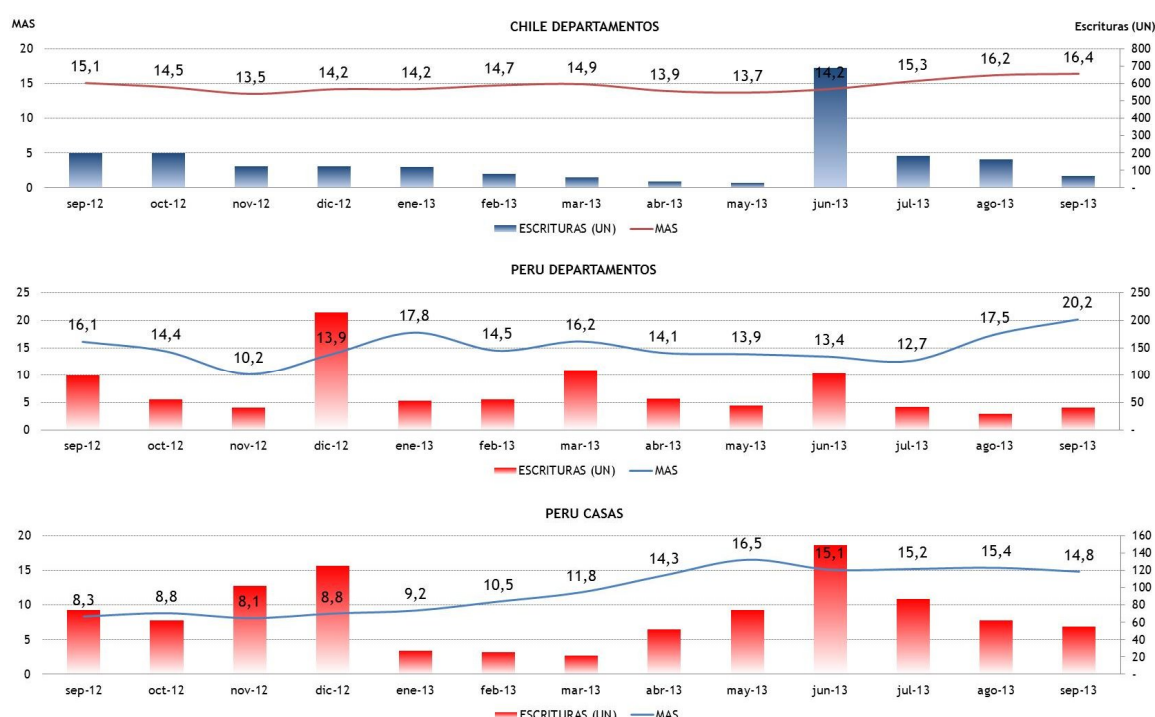
Cabe destacar que la fuerte aumento de 23% en los precios promedios de las unidades escrituradas en el trimestre en Chile, se explica específicamente por un mix de producto de mayor valor unitario que el promedio histórico de Paz.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 30 de septiembre de 2013, el indicador de los **meses para agotar stock (MAS)**, determinado como el stock disponible dividido por las promesas (en unidades) calculado

en función a un promedio móvil de las promesas netas (se considera que toda escritura, aun cuando sean escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 16 meses para Chile, 20 meses para Perú Departamentos y 15 meses para Perú Casas. Estos valores se consideran adecuados, de acuerdo a la dinámica y fundamentos de cada país. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega, descontando las unidades prometadas y las unidades escrituradas.

A continuación se presenta la evolución del MAS de los últimos 12 meses.



5.5 BANCO DE TERRENO

La compañía presenta al 30 de septiembre de 2013 un banco de 30 terrenos que representan el desarrollo potencial de 50 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de 15.963 unidades. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 3.490. Existen 4 terrenos dentro de este banco que corresponden a terrenos disponibles para la venta, debido a que sus ubicaciones no obedecen a los lineamientos estratégicos definidos en el del plan de negocios de la compañía. El valor histórico de estos terrenos es MUF 90.

Resultados 3er Trimestre 2013

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (UF)
Chile	20	28	5.149	2.366.669
Perú	7	19	9.836	786.157
Brasil	3	3	978	337.451
Total	30	50	15.963	3.490.277

6. Análisis de riesgo

La industria inmobiliaria y de la construcción es de naturaleza cíclica y puede verse afectada significativamente por 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 nuestros clientes de adquirir viviendas, lo que a su vez podría reducir las ventas, utilidades y liquidez de la Compañía. Así mismo, la Compañía tiene riesgos asociados a su negocios y su financiamiento., los cuales también pueden impactar las utilidades y la liquidez de la Compañía.

A continuación se presenta un resumen de los principales factores de riesgo a los que está expuesta la Compañía y las políticas de mitigación que la administración desarrolla para abordar dichos riesgos.

6.1 *CAMBIOS EN CONDICIONES ECONÓMICAS Y DE MERCADO*

La actividad de la industria inmobiliaria y de construcción está altamente correlacionada con los ciclos económicos de la economía. Para el sector edificación en general, la demanda depende principalmente de las expectativas de crecimiento de la economía, los niveles de desempleo, el acceso a financiamiento de largo plazo, y las estrategias comerciales de las compañías inmobiliarias y constructoras. El efecto de cada una de estas variables varía entre los distintos segmentos de la población. Cambios en las condiciones económicas y de mercado pueden resultar en ventas de viviendas con pérdidas o en la necesidad de mantener un inventario de terrenos por más tiempo que el planificado, con el consiguiente aumento de costos.

La Compañía busca mitigar estos riesgos a través de una estrategia de diversificación principalmente en dos frentes. En primer lugar, busca diversificar la oferta con el fin de abarcar distintos segmentos de la población. Con viviendas de precio entre las UF 1.000 a 2.000, se ofrece al mercado un producto que cumple con los requisitos y exigencias de los subsidios estatales, disminuyendo incertidumbres sobre la capacidad de financiamiento de ese segmento de la población. Por otro lado también ofrecemos viviendas hasta UF 8.000 con el propósito de abarcar los segmentos medios-altos de la demanda. En segundo lugar, se busca diversificar mediante la operación en distintos mercados. En Chile mantenemos una presencia en las principales ciudades del país. A su vez hemos utilizado nuestra experiencia inmobiliaria y de construcción en Chile para desarrollar proyectos en otros países como Perú y Brasil (específicamente en la ciudad de Sao Paulo), donde existe una amplia demanda por vivienda por parte de la clase media, diversificando así nuestros mercados en la región.

Por último, para mitigar los riesgos asociados a la naturaleza cíclica de la industria, mantenemos una posición conservadora respecto del stock de viviendas en oferta procurando tener no más de 20 meses para agotar stock en nuestro portafolio de

proyectos.

6.2 VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La incertidumbre en los mercados financieros puede afectar nuestra liquidez y nuestra capacidad de conseguir financiamientos para la compra de terrenos y el desarrollo de nuevos proyectos.

Para mitigar este riesgo la Compañía mantiene una posición de caja conservadora que le permita hacer frente a este tipo de escenarios. La Compañía invierte su caja fundamentalmente en instrumentos de corto plazo tales como fondos mutuos y depósitos a plazo, inversiones de bajo riesgo, donde se privilegia mantener la opción de rápida liquidez de los activos. Las inversiones se realizan siempre con instituciones de primera línea, tanto nacionales como extranjeras que cuenten con oficinas en los países donde la Sociedad opera. Estas instituciones deben tener una calificación de riesgo adecuado al tipo de inversión, perspectivas positivas o estables por parte de las principales clasificadoras de riesgo, y contar con una amplia trayectoria en el sector bancario y/o financiero.

El desarrollo de nuestros proyectos inmobiliarios requiere normalmente de créditos para financiar la construcción y en algunos casos la compra de terrenos, por lo cual la incertidumbre en los mercados financieros podría afectar de manera adversa la liquidez y la capacidad de conseguir dichos financiamientos.

Dado lo anterior la Compañía aprueba el plan de inversión de cada proyecto, así como el financiamiento bancario necesario, antes del comienzo del proyecto, asegurándose de esta forma contar con la totalidad de la necesidad de financiamiento hasta su término. Así mismo, la Compañía define en su plan de negocios, tomando en consideración las variables del mercado, la inversión requerida y el financiamiento necesario para cumplir con la compra de terrenos y desarrollo de proyectos, procurando mantener una posición de caja conservadora que permita administrar la volatilidad que puedan presentar los mercados financieros en el corto plazo.

6.3 NATURALEZA CÍCLICA DEL CICLO DE NEGOCIO

Nuestro negocio es de naturaleza cíclica y nuestros resultados pueden ser fluctuantes. La construcción de inmuebles generalmente comienza algunos meses después del inicio de las ventas de los mismos y dura normalmente entre 12 y 20 meses. Los resultados de la venta de los inmuebles se ven reflejados cuando comienza el periodo de escrituración y entrega de los inmuebles, lo que genera que estos puedan fluctuar durante un año fiscal.

La Compañía tiene una política de lanzamientos de ventas e inicios de construcción que busca un equilibrio durante el año, de forma que proyectada en el tiempo logre niveles de

ingresos y resultados homogéneos durante los trimestres. Adicionalmente, mantiene un control exhaustivo del cumplimiento de las fechas definidas en el plan de negocios con el fin de evitar oscilaciones entre las fechas de desarrollo de los proyectos durante el año. Sin embargo, por la naturaleza misma del negocio no es posible garantizar el cumplimiento de estos objetivos en su totalidad.

6.4 LIQUIDEZ REQUERIDA PARA DESARROLLAR PROYECTOS

El negocio inmobiliario y de construcción es intensivo en el uso de capital producto del tamaño de las inversiones y de los plazos involucrados para recuperar la inversión (típicamente 30 meses o más).

Debido a que no contamos con una línea de financiamiento permanente de capital de trabajo renovable, dependemos fundamentalmente de los flujos operacionales para cumplir con nuestras obligaciones financieras y cubrir nuestros costos y gastos operacionales. En el caso que el mercado inmobiliario experimente condiciones desfavorables importantes, que impliquen menores ventas de inmuebles significativas, nuestros flujos de caja podrían no ser suficientes para cubrir todas nuestras obligaciones y podría obligarnos entre otras medidas a: i) reestructurar nuestra deuda, ii) reducir o suspender inversiones tales como compra de nuevos terrenos, iii) buscar nuevas fuentes de financiamiento, iv) realizar ventas de activos no esenciales, v) buscar capital adicional en terceros, o vi) forzar la venta de viviendas a menores precios. En particular el no poder comprar terrenos adicionales podría afectar la capacidad de la Compañía de generar ingresos operacionales a futuro por ventas de viviendas.

Para mitigar estos riesgos, es necesario tener un control riguroso sobre el ciclo de utilización y generación de caja. La Sociedad mantiene un control permanente del flujo de caja con un horizonte de corto, mediano y largo plazo a través de un detalle mensual y actualización de proyecciones trimestrales, con la finalidad de estimar las necesidades de caja futuras. Esto, además de una política de caja conservadora, permite proyectar escenarios que pudieran impactar a la Compañía, lo que nos permite tomar medidas para asegurar la disponibilidad de caja y llevar adelante nuestro plan de negocios.

Por otro lado, la Compañía realiza una activa gestión de inventarios, evitando tener altos niveles de stock en situaciones adversas. En este sentido, la estructura financiera de los proyectos permite contar con un margen de acción disminuyendo así las presiones de liquidación en condiciones adversas.

6.5 DEUDA, TASA DE INTERÉS E INFLACIÓN

Debido a que nuestro negocio se lleva a cabo con deuda, cambios en tasas de interés o en la inflación pueden afectar de forma importante los costos de dichas deudas, reduciendo el margen de los proyectos. A su vez, alzas en la inflación y/o alzas en las tasas de interés a

largo plazo pueden influir en la postergación de decisiones de inversión o compra de viviendas por parte de nuestros clientes.

El financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía típicamente se financian con un 35% de capital propio un 10% por ingresos de preventa y un 55% de financiamiento bancario. El financiamiento bancario considera normalmente la hipoteca del terreno en construcción. El financiamiento para la construcción de proyectos opera con líneas de crédito de construcción y la forma de materializar dichos créditos es a través de pagarés de corto plazo que se renuevan hasta la fecha de vencimiento de la línea. Adicionalmente, si llegada la fecha de vencimiento de la línea no se ha amortizado el capital adeudado, existe una instancia de renovación del plazo sujeta a la evaluación comercial y de riesgo del proyecto por parte de la institución bancaria en cuestión.

El costo de endeudamiento es un factor incidente en los resultados de la Compañía. En Chile, la gran mayoría de los financiamientos bancarios de construcción se pactan en base a spreads fijos sobre la tasa TAB en Unidades de Fomento (Tasa Activa Bancaria) de 90, 180 o 360 días, y por lo tanto alzas en las tasas TAB y/o en los niveles de inflación implican un aumento en el costo y gasto financiero de los proyectos.

Una vez que los proyectos están en condiciones de ser escriturados, es esencial acelerar al máximo dicho proceso de manera de generar los ingresos y así amortizar con rapidez la deuda de construcción. La Compañía ha invertido en sistemas de información y en personal para llevar a cabo un proceso de escrituración lo más expedito posible. Además, se han firmado acuerdos con la mayoría de los bancos de la plaza de manera de recibir los pagos de los créditos hipotecarios en plazos preferentes. Todo lo anterior radica en una amortización de la deuda de construcción en plazos acotados lo que finalmente se traduce en menores gastos financieros y en una reducción en el riesgo asociado con alzas de tasas de interés y/o de inflación.

En Perú, a diferencia de Chile, los clientes firman las escrituras de compraventa (minutas de compraventa) durante el período de construcción teniendo como única condición suspensiva la entrega física de la vivienda. De esta manera, los clientes reciben su crédito hipotecario durante el período de construcción una vez que hayan cumplido las condiciones de calificación de los bancos. El desembolso de los créditos hipotecarios al desarrollador inmobiliario se realiza de acuerdo al estado de avance de la obra. El desarrollador inmobiliario es garante del crédito hipotecario recibido hasta la entrega del bien y su correspondiente inscripción en los registros públicos. Dado que los proyectos que desarrollamos en Perú generalmente tienen un nivel de pre-ventas importante, el financiamiento de los proyectos inmobiliarios típicamente se financian con un 30% de capital propio y el saldo con anticipos de los clientes (ya sea por pagos de pie o desembolsos de créditos hipotecarios). Por lo tanto el nivel de deuda financiera asociado a la construcción de los proyectos en Perú es bajo. En caso que los niveles de pre-venta fueran menores a los que históricamente hemos tenido, el financiamiento de los

proyectos se complementarían con líneas bancarias hasta por un 30% a 40% de las necesidades de financiamiento del proyecto.

En Brasil, los proyectos que desarrolla nuestra filial Paz Realty hasta la fecha han sido financiados por la Caixa Econômica Federal (banco estatal brasileño) que utiliza un mecanismo de financiamiento muy similar al descrito anteriormente para el Perú. Por lo tanto el financiamiento de los proyectos inmobiliarios también se financia típicamente con un 30% de capital propio y el saldo con anticipos de los clientes (ya sea por pagos de pie o desembolsos de créditos hipotecarios).

Respecto de la compra de terrenos, La Compañía generalmente financia dichas compras con un 20% a 50% de capital propio y el saldo con financiamiento externo.

En los financiamientos de terrenos que son a más largo plazo (más de 12 meses) la Sociedad privilegia la aplicación de tasas fijas de manera de evitar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés. Al iniciar la construcción de los proyectos, se procede a la cancelación de la deuda que financia el terreno con capital propio y luego se procede con el financiamiento del proyecto según la estructura descrita anteriormente.

Si bien la Compañía está expuesta a alzas en las tasas de interés y a la inflación, dado que la mayor parte de la deuda con que operamos es de corto plazo, el riesgo a alzas en las tasas de interés es más bien acotado ya que el duration de la deuda es bajo. Como se mencionó anteriormente, las tasas sobre deuda bancaria utilizada para financiar la construcción por lo general se pacta a plazos menores de 360 días.

6.6 RIESGO DE TIPO DE CAMBIO MONEDA EXTRANJERA

La Sociedad presenta negocios en Chile, Perú y Brasil, por lo que existe el riesgo de tipo de cambio producto de las potenciales fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos y pasivos de las inversiones internacionales.

En las operaciones dentro del país, el riesgo cambiario al que está expuesta la Sociedad es poco significativo, pues tanto los contratos, el financiamiento y los insumos están expresados casi en su totalidad en moneda nacional.

Para mitigar este riesgo se generan contratos de abastecimiento para los principales materiales, asegurando el precio y la entrega de los mismos. Dado que la venta se realiza en UF, la empresa tiene calzado los activos y los pasivos en iguales monedas.

En las operaciones que la Compañía tiene en Perú y Brasil, no existen riesgos cambiarios relevantes, toda vez que gran parte de los ingresos y financiamientos de los proyectos se

encuentran en igual moneda. Sin embargo, se mantiene el riesgo cambiario de la inversión realizada. Las políticas de mitigación de riesgos son las mismas que Paz Corp S.A.

6.7 COVENANTS DE DEUDA

La existencia de covenants, tanto en algunas de nuestras deudas actuales o futuras, pueden producir restricciones en la operación de las filiales de la Compañía, así como la potencial aceleración en el pago de dichas deudas o pagos por multas por incumplimiento. Dichos covenants pueden prohibir o restringir ciertas actividades, como las distribuciones de caja y/o dividendos a los accionistas. Además, existen y pueden existir restricciones respecto a que la Sociedad deba mantener la participación en las filiales relevantes o que ellas no puedan cambiar el giro principal de sus actividades, lo que puede afectar a sus operaciones o actividades. El incumplimiento de uno más de los covenants de nuestra deuda, podría implicar que las instituciones financieras o acreedoras obliguen el pago anticipado de dichas deudas o el pago de multas.

Para mitigar este riesgo, la Compañía realiza un monitoreo constante de sus covenants y define sus planes de negocio e inversión tomando en cuenta los covenants comprometidos.

Los convenants comprometidos por la compañía se indican en la Nota 31 de Contingencias y restricciones.

6.8 CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LA COMPAÑÍA

Nuestra capacidad de acceder a deudas en condiciones favorables es un factor clave en nuestra capacidad para financiar la construcción de nuestros proyectos los que a su vez permiten generar los flujos operacionales de la Compañía. Una disminución en la calificación de riesgo de la Compañía podría dificultar nuestro acceso a algunas fuentes de financiamiento así como el costo de financiamiento asociado. Una disminución en la calificación podría gatillarse como resultado de un deterioro significativo de las condiciones económicas locales o globales, por una contracción en las actividades de construcción y venta de viviendas o por no tener éxito en nuestra estrategia de negocios. Todo lo anterior puede implicar un efecto negativo en los resultados de la Compañía.

Dado lo anterior, la Compañía está en constante evaluación de las variables del mercado que puedan afectar su capacidad para mantener o mejorar su clasificación de riesgo actual (BBB- de Feller Rate y de ICR), manteniendo una constante comunicación con las clasificadoras de riesgo de la Sociedad. A su vez se realiza un seguimiento permanente de cualquier evento, externo o interno, que pudiera afectar negativamente los negocios de la Compañía, de modo de resolver cualquier incidencia que pudiera tener impactos negativos en la clasificación de riesgo actual.

En los últimos años la industria inmobiliaria y de la construcción, y particularmente la Compañía, han vivido escenarios de estrés importantes, los cuales han sido sorteados favorablemente manteniendo una clasificación de riesgo sin variaciones.

6.9 FLUCTUACIONES DE VALOR Y DISPONIBILIDAD DE SUELO

La industria inmobiliaria es altamente dependiente de la continua disponibilidad y acceso a terrenos adecuados a precios razonables para su desarrollo. La Compañía compete principalmente con otros desarrolladores de viviendas así como desarrolladores de proyectos comerciales (oficinas, centros comerciales, strip malls, etc.) para la compra de terrenos atractivos.

A su vez las restricciones impuestas por los planes reguladores y la zonificación para los usos de los terrenos pueden impactar la accesibilidad y uso de terrenos. En la medida que las ciudades se van desarrollando, la competencia por acceder a terrenos con precios convenientes se va incrementando. Cambios en los planes reguladores pueden afectar no solo el tipo de inmuebles que se puede construir, sino también puede restringir los requerimientos de densidad, alturas, números mínimos de estacionamientos, entre otros, por lo que el número de inmuebles a construir sobre un determinado terreno se puede ver afectado, potencialmente disminuyendo el monto de ingresos y ganancias de un proyecto.

Para mitigar este riesgo, la Compañía tiene áreas de desarrollo enfocadas en la búsqueda de terrenos en los 3 países en donde tiene operaciones. Cada área de desarrollo monitorea permanentemente los distintos planes reguladores, debido al alto impacto que pueden tener en el desarrollo de un proyecto. La Compañía tiene acceso a una amplia red de corredores y bases de datos y realizamos continuamente estudios y búsqueda de terrenos, evaluando acuciosamente los costos de las distintas alternativas que se presenten con el objetivo de disponer de un banco de terrenos que permita el desarrollo de nuestro plan de negocios.

Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas en terrenos y todos los terrenos son adquiridos con el objetivo de desarrollar un proyecto inmobiliario en el corto o mediano plazo. Dado lo anterior, procuramos tener un banco de terrenos con una venta potencial de viviendas equivalentes a aproximadamente 24 meses de venta, lo que nos permita desarrollar nuestro plan de negocios sin quedar excesivamente sobre estoqueado de terrenos.

Adicionalmente, el riesgo de tener inventarios de terrenos puede ser importante para las empresas dedicadas a la construcción y ventas de inmuebles. El valor de mercado de los terrenos en nuestro banco de terrenos puede fluctuar significativamente como resultado de cambios en las condiciones económicas y de mercado. En el evento que cambios relevantes en dichas condiciones impliquen una disminución en los precios de venta de

nuestras viviendas, es posible que tengamos que mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado o que decidamos vender terrenos con pérdidas. En el caso de opciones de compra/promesas de terrenos, podríamos no ejercerlas, lo que implicaría incurrir en los costos y multas asociados a no ejercer dichas opciones/promesas. Mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado acarrea costos (financieros, impuestos territoriales, y de seguridad) que finalmente pueden producir un menor desempeño del esperado para los proyectos y la Compañía.

Históricamente en la industria inmobiliaria el costo de terrenos en una escala de tiempo de largo plazo ha demostrado ir mayormente al alza y por tal motivo, los terrenos que se encuentran registrados en nuestro banco de terrenos, generalmente han demostrado no perder valor al momento de ser desarrollados o enajenados. La Compañía registra los terrenos a costo histórico de adquisición, al menos que se decida la venta de un terreno, en cuyo caso se registra en base al valor de mercado del mismo.

6.10 FLUCTUACIÓN DE PRECIOS EN MATERIAS PRIMAS Y MANO DE OBRA

Disponibilidad y fluctuaciones en precios de materias primas y de mano de obra pueden atrasar o aumentar los costos de la construcción y afectar negativamente a nuestros resultados.

La industria de la construcción tiene periodos de escasez de materias primas y mano de obra. En estos periodos de escasez, se pueden producir fluctuaciones en los precios, lo que sumado a posibles retrasos en la construcción pueden producir aumentos en los costos totales de construcción. En algunos casos, no es posible traspasar estos mayores costos asociados al valor de venta de las viviendas, por lo que pueden afectar negativamente los resultados de la Compañía.

Para mitigar estos riesgos la Compañía, en el caso de Chile, mantiene una constructora interna con equipos cohesionados que han trabajado en Paz por muchos años. Esto nos permite tener la capacidad de ejecutar la construcción de gran parte de nuestros proyectos, mitigando así las dificultades que se pueden presentar en la industria de la construcción cuando los ciclos están al alza.

Por otro lado la Compañía, en Chile y Perú, es uno de los principales desarrolladores inmobiliarios con lo cual compramos materiales en volumen accediendo de esta manera a precios atractivos para la mayoría de los insumos de la construcción. También hemos establecido relaciones de confianza con los principales proveedores y tenemos como política el cumplir todas nuestras obligaciones contractuales y de pago en los plazos acordados. Esto permite mejores precios y fortalece las relaciones de largo plazo con nuestros proveedores.

En cuanto al proceso de compra de materiales, tenemos como política cotizar con el mayor número de proveedores posibles procurando obtener las mejores condiciones para todos nuestros proyectos. En algunos casos realizamos importaciones directas de materiales en aquellos casos que así lo ameriten.

6.11 RESTRICCIONES EN EL MERCADO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

Debido a que la mayoría de nuestros clientes requieren financiamiento hipotecario para la compra de sus viviendas, incrementos en las tasas de interés o mayores restricciones para la obtención de dichos créditos pueden limitar la asequibilidad a nuestros inmuebles, bajando la demanda por los mismos.

Para mitigar parcialmente este riesgo, nuestras ventas se realizan con a lo menos un 10% de pie, de manera que el crédito hipotecario que se requiera al momento de escriturar esté dentro de los parámetros exigidos por los bancos. A su vez, cuando se trata de venta futura de viviendas (o venta en verde), los clientes son sometidos a un riguroso proceso de pre-evaluación de manera de disminuir el riesgo que no sean sujetos de crédito al momento de tener que escriturar las viviendas. La Compañía también tiene acuerdos comerciales con la mayoría de los bancos de manera que nuestros clientes tengan acceso a condiciones favorables en sus créditos hipotecarios.

6.12 CAMBIOS EN NORMATIVAS TRIBUTARIAS

La disminución de beneficios tributarios (como los incluidos en el DFL-2 y la posibilidad de deducir de impuestos los gastos financieros de créditos hipotecarios) o incrementos de impuestos asociados a ser propietario podría afectar negativamente la demanda por viviendas y tener un impacto adverso en nuestro negocio y resultados financieros.

6.13 CAMBIO EN EL MERCADO LEGAL Y REGULACIONES

Las empresas del rubro inmobiliario y construcción están sujetos a leyes y regulaciones que afectan principalmente la zonificación de terrenos, la protección del medio ambiente, el proceso de construcción, y las garantías de las viviendas vendidas, todo lo cual puede causar atrasos y costos asociados a dar cumplimiento a dichas regulaciones y que pueden restringir nuestra actividad en ciertas regiones o áreas. Estas leyes y regulaciones a menudo están sujetas a la discreción de las autoridades administrativas, lo que puede retrasar o aumentar los costos de los desarrollos o construcciones.

Adicionalmente, los gobiernos locales donde operamos podrían aprobar iniciativas de menor desarrollo inmobiliario para algunos sectores específicos, lo que podría impactar en forma negativa la posibilidad de compras de terrenos y de construcción en dichas áreas. Aprobaciones de este tipo de iniciativas podrían afectar nuestra capacidad de construir y vender inmuebles en los mercados afectados y/o podrían requerir cumplir con

requerimientos adicionales, lo que podría afectar los plazos y costos de construir en dichos mercados, con el consiguiente impacto en ingresos y ganancias.

También estamos sujetos a una variedad de leyes y regulaciones concernientes a la protección de la salud y del medio ambiente. En particular, las leyes y regulaciones sanitarias y medioambientales que se aplican a una comunidad o sector pueden variar significativamente. Cumplir con estas regulaciones puede resultar en atrasos o en restricciones o prohibiciones que pueden afectar al desarrollo de los proyectos y por ende los resultados y la liquidez de la Compañía.

La Compañía tiene como política sólo comprar terrenos que ya cuenten con una zonificación definida y que no tengan potenciales conflictos con las leyes medioambientales o sanitarias.

6.14 CALIDAD Y SERVICIO DE POST-VENTA

Como Compañía constructora e inmobiliaria estamos sujetos a defectos de construcción en los inmuebles que vendemos y por ley debemos entregar garantías por potenciales defectos. Defectos constructivos pueden derivar en reclamos por parte de los clientes en medios de comunicación masivos, si los problemas no son solucionados a tiempo. Defectos constructivos no solucionados a tiempo pueden implicar costos de reparación y de imagen para la Compañía. Incluso defectos que se corrijan o que no sean responsabilidad de la Compañía pueden derivar en reclamos e impactar nuestra reputación e imagen.

Nuestra estrategia de negocios se basa fuertemente en ofrecer productos de calidad y en lograr una experiencia del cliente superior. Tenemos una especial preocupación respecto del diseño de nuestros proyectos (interior y exterior) y en el control de calidad del proceso constructivo de manera de minimizar defectos y por ende reclamos de clientes y costos de post-venta. Así mismo, el proceso de revisión, recepción y entrega a clientes de las viviendas se lleva con el más alto nivel de rigurosidad. Además contamos con áreas de post-venta y servicio al cliente cuyo personal está entrenado para dar un servicio de primer nivel con el objetivo de solucionar problemas de construcción en el más breve plazo posible.

A pesar de lo anterior, por la naturaleza misma de los procesos constructivos, siempre existe la posibilidad de que ocurran defectos constructivos que se traduzcan en una post-venta superior a la esperada.

6.15 COMPETENCIA CON OTROS DESARROLLADORES INMOBILIARIOS

Competimos en diferentes niveles con otras compañías que pueden tener mayores ventas y recursos financieros que nosotros, lo que puede afectar nuestro éxito comercial y nuestra posición competitiva.

Competimos no sólo por los compradores de viviendas, sino que también por propiedades y terrenos deseables para desarrollar proyectos, así como por materias primas y mano de obra calificada. Lo anterior puede impactar nuestros costos y márgenes.

Mantenemos una posición de mercado importante y una marca bien posicionada en todos los mercados donde competimos, lo cual permite mitigar el riesgo de competencia con otros desarrolladores inmobiliarios.

6.16 RIESGOS PROPIOS DE LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN

La actividad de la construcción es de naturaleza riesgosa y por lo tanto requiere operar bajo estrictas medidas de seguridad y prevención. A pesar de las medidas de seguridad, siempre existe la posibilidad de que ocurran siniestros que afecten la integridad física de los trabajadores, personas que se encuentren en las cercanías de las obras, así como de las obras en construcción o ya terminadas.

La Compañía impone altos estándares de seguridad a todo nuestro personal interno así como a nuestros sub-contratistas. Contamos con un departamento de prevención de riesgo que está preocupado permanentemente que se apliquen estas medidas de seguridad y que se cumpla con la regulación vigente en esta materia. A su vez se realizan programas de capacitación en medidas de prevención y seguridad al personal de obra.

Para proteger nuestros principales activos y cubrir potenciales contingencias contratamos seguros de responsabilidad civil y TRC (Todo Riesgo de Construcción). Los seguros de responsabilidad civil cubren posibles daños que se ocasionen a terceros, tanto a trabajadores como a terceros, así como daños a la propiedad de terceros que pudieran ser ocasionados por la ejecución de las obras. El seguro TRC cubre el activo en construcción (incluyendo equipos, maquinarias, existencias en bodega, mobiliario, etc.) de potenciales daños que pudieran ocurrir producto de sismos, incendios, robos y actos terroristas entre otros.

6.17 CONDICIONES CLIMÁTICAS O DESASTRES NATURALES

Condiciones climáticas o desastres naturales, como terremotos, incendios u otras condiciones ambientales pueden perjudicar el mercado de la construcción y venta de inmuebles. A modo de ejemplo, el terremoto de febrero de 2010 que afectó fuertemente a la zona Centro-Sur de Chile (principalmente Santiago, Rancagua, Talca y Concepción) impactó significativamente en la menor demanda por departamentos que existió en el periodo posterior al terremoto, además de aumentar gastos por reparaciones necesarias para los edificios afectados más allá de las provisiones normales de garantía.

6.18 MITIGACIÓN DE RIESGOS

En opinión de la Administración, la Sociedad cuenta con los debidos controles de gestión, administrativos y financieros para asegurar que sus operaciones se realicen en concordancia con las políticas, normas y procedimientos establecidos por Paz Corp S.A.

7. Análisis del sector

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect realizado en Chile durante el tercer trimestre del 2013, las ventas del sector en la Región Metropolitana alcanzaron a 9.345 unidades, lo que representa un total de MUF 34.780. Lo anterior en unidades representa una caída de 4% respecto al trimestre anterior y una caída de 16% respecto al mismo trimestre del 2012. En términos de UF, la cifra bajó en 0,4% respecto al trimestre anterior y 2,4% respecto al mismo trimestre del 2012. Del total de unidades vendidas durante el tercer trimestre 2013, 6.942 (74%) corresponden a departamentos y 2.403 (26%) corresponden a casas.

Al 30 de septiembre 2013 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 26.437 unidades equivalentes a MUF 92.648. Lo anterior en unidades representa una disminución de 5% respecto al trimestre anterior y una disminución de 10% respecto al mismo trimestre del 2012. En términos de UF, la cifra bajó 1% respecto al trimestre anterior y un aumento de 4% respecto al mismo trimestre del 2012. Estas variaciones se explican por el positivo ciclo que vive actualmente la industria, en la cual diferentes actores, de distintos tamaños, han reducido su stock a tasas constantes debido al incremento en la demanda. Del total de unidades ofrecidas en el último periodo del año, 20.778 unidades corresponden a departamentos (79%) y casas 5.649 unidades (21%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 30 de septiembre 2013 alcanza 11,5 meses, cifra levemente menor a los 11,9 meses a diciembre de 2012. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 12,0 cifra menor en 0,8 que la alcanzada en el mes de junio 2013.

Por otra parte, según el extracto del Informe de Coyuntura Inmobiliaria del tercer trimestre 2013, realizado por la consultora TINSA PERU, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 11.162 unidades (531 proyectos), principalmente dirigida al NSE B con un 63,3% de participación, representando un caída del 34,7% de unidades ofertadas con respecto al mismo periodo del 2012 (17.096 unidades). Esto refleja una fuerte desaceleración en el crecimiento de la oferta disponible observada durante el mismo periodo del 2012 y reafirma el paulatino decrecimiento que se ha registrado desde el primer trimestre del 2012.

La caída de la oferta de viviendas familiares en Lima Metropolitana y Callao se debe principalmente al excesivo incremento del precio de los terrenos causado por escasez de los mismos, esto acompañado con la falta de factibilidad de agua potable y desagüe para nuevos proyectos, trabas municipales que se desencadena de la falta de un Plan de Desarrollo Integral con zonificaciones bien definidas.

Asimismo, las unidades vendidas también han sido duramente castigadas observándose un decrecimiento de 50,32% en las unidades vendidas durante el tercer trimestre del

Resultados 3er Trimestre 2013

2013, las cuales generaron un volumen de ventas en soles de S/. 1.065,35 millones, lo que representa una caída 42,5% frente a los S/. 1.852,60 millones del tercer trimestre 2012.

Por otro lado, al cierre de este periodo, la cantidad promedio generada en ventas por proyecto, fue de S/. 1.723.865 con un precio promedio por unidad de vivienda de S/. 282.512, lo cual estaría colocando a Lima Metropolitana y Callao en el NSE B y confirma que la oferta inmobiliaria haya estado dirigida a este segmento.

Además, ante nuevas disposiciones de la Superintendencia de Banca y Seguros, dirigidas al enfriamiento de la economía y a la disminución de la cartera morosa, el sistema financiero se ha mostrado más rígido en aprobaciones de créditos hipotecarios para segunda vivienda así como para clientes sin sustento de ingresos, lo que viene frenando el mercado inmobiliario al registrarse más caídas de unidades separadas con anterioridad.

8. Anexos

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

De acuerdo al oficio número 875 de la SVS de fecha 14 de enero de 2013 se presenta información sobre la oferta, demanda, proyectos futuros, proyectos en ejecución e indicadores relativos a la evolución de la demanda del segmento inmobiliario. Todos los datos entregados en las tablas corresponden al 100%, indiferente del porcentaje de participación de la compañía en los distintos proyectos.

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Sep 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Sep 13			Stock Disponible ¹ - Sep 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	18.510	18.043	401	92.254	79.723	1.885	44.608	41.107	1.041
Oficinas	-	-	-	8.218	8.218	2	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	18.510	18.043	401	100.472	87.942	1.887	44.608	41.107	1.041

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Sep 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Sep 13			Stock Disponible ¹ - Sep 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	35.140	11.713	984	28.690	9.563	798	18.486	6.162	640
Deptos	17.925	8.963	549	49.520	24.760	1.559	13.775	6.888	407
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	53.065	20.676	1.533	78.210	34.323	2.357	32.261	13.050	1.047

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Sep 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Sep 13			Stock Disponible ¹ - Sep 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	12.924	6.462	260	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	12.924	6.462	260	-	-	-

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

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

Resultados 3er Trimestre 2013

Los siguientes cuadros contienen los permisos de edificación del periodo 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 septiembre de 2013 aún no se ha dado inicio a las obra. Cabe destacar que para el caso de los Permisos de Edificación de casas en Perú, por gestión propia de nuestra filial, sólo es solicitado cuando ya se tiene claras las fechas de inicio de construcción, a fin de calzar la entrega del permiso con el inicio de obras. En este sentido, no mantiene en su stock de permisos de edificación sin obras iniciadas, ya que una vez otorgado el permiso, la construcción parte de inmediato.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	Sep-13	Sep-12	Permisos en M ²	Sep-13	Sep-12	Permisos en M ²	Sep-13	Sep-12
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	48.701	34.871	Deptos	61.762	-	Deptos	15.930	12.474
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	48.701	34.871	Total	61.762	-	Total	15.930	12.474

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM \$ Sep 13	MM\$ Sep 12	Backlog	MM \$ Sep 13	MM\$ Sep 12	Backlog	MM \$ Sep 13	MM\$ Sep 12
Casas	-	-	Casas	17.320	8.790	Casas	-	-
Deptos	89.915	75.092	Deptos	31.211	20.046	Deptos	7.345	5.590
Oficinas	9.231	5.357	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	99.146	80.449	Total	48.532	28.836	Total	7.345	5.590

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

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

CHILE

Inmuebles hasta UF 1000	Sep-13		Sep-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	Sep-13		Sep-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	1.544	67	2.064	94	Deptos	36.025	1.036	31.447	811
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.544	67	2.064	94	Total	36.025	1.036	31.447	811

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	Sep-13		Sep-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	Sep-13		Sep-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	19.104	259	29.713	435	Deptos	5.289	48	1.350	12
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	369	3
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	19.104	259	29.713	435	Total	5.289	48	1.719	15

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	Sep-13		Sep-12		Inmuebles Sobre UF 9.000	Sep-13		Sep-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	4.330	24	-	-	Deptos	-	-	364	1
Oficinas	-	-	790	5	Oficinas	-	-	1.185	2
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	4.330	24	790	5	Total	-	-	1.549	3

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	Sep-13			Sep-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	66.291	61.261	1.434	64.938	54.874	1.353
Oficinas	-	-	-	2.345	2.345	10
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	66.291	61.261	1.434	67.283	57.219	1.363

Resultados 3er Trimestre 2013
PERU

Inmuebles hasta UF 1000	Sep-13		Sep-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	Sep-13		Sep-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	699	34	1.101	57	Casas	15.569	506	5.571	187
Deptos	1.737	84	2.118	116	Deptos	13.458	452	10.997	370
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	2.437	118	3.219	173	Total	29.027	958	16.568	557

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	Sep-13		Sep-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	Sep-13		Sep-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	706	14	47	1	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	706	14	47	1	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	Sep-13		Sep-12		Inmuebles Sobre UF 9.000	Sep-13		Sep-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	1.582	1	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	1.582	1	-	-

CONSOLIDADO PERU						
Inmuebles	Sep-13			Sep-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	16.975	5.658	554	6.719	2.240	245
Deptos	16.777	8.389	537	13.115	6.557	486
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	33.752	14.047	1.091	19.834	8.797	731

Para el caso de Brasil no se presentan los cuadros, debido a que la fecha, aún no hay proyectos en etapa de escrituración. De acuerdo a las estimaciones de la compañía, se proyecta que la primera etapa de proyecto inicie su escrituración en el año 2013.

Resultados 3er Trimestre 2013

Los siguientes cuadros muestran los *montos y unidades promesadas y desistidas* a septiembre de 2013 y 2012.

CHILE

Inmueble	Promesado - Sep 13					Promesado - Sep 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	77.046	66.444	1.565	7.738	118	110.223	96.332	2.682	4.944	97
Oficinas	6.417	3.850	39	-	-	2.938	2.938	12	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	83.463	70.294	1.604	7.738	118	113.161	99.270	2.694	4.944	97

PERU

Inmueble	Promesado - Sep 13					Promesado - Sep 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	10.660	3.553	244	7.897	219	32.344	10.781	915	10.408	314
Deptos	22.849	11.425	624	6.017	219	27.664	13.832	879	5.201	189
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	33.509	14.978	868	13.914	438	60.007	24.613	1.794	15.609	503

BRASIL

Inmueble	Promesado - Sep 13					Promesado - Sep 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Unidades	Desistidas en MM\$	Unidades desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	12.422	10.374	276	2.298	53	6.392	5.292	140	46	1
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	12.422	10.374	276	2.298	53	6.392	5.292	140	46	1

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

A continuación se presentan los *meses para agotar Stock (base escrituras)*. Se utiliza como calculo el cociente entre unidades de stock en septiembre de cada año y las unidades vendidas (escrituras) de promedio móvil 3 meses.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	sep-13	sep-12		sep-13	sep-12		sep-13	sep-12
Casas	-	-	Casas	14,5	18,3	Casas	-	-
Deptos	2,88	4,8	Deptos	14,6	5,5	Deptos	-	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El MAS disminuyó durante los nueve meses iniciales de 2013, ya que el stock en 2013 fue cerca de la mitad al ofrecido en 2012, compensado por un menor ritmo en la velocidad de venta promedio durante el último trimestre de 2013.

Perú

En Perú Casas el MAS disminuyo por el mayor aumento proporcional en las ventas promedios en trimestrales respecto al incremento en el stock disponible. En tanto, Perú departamentos el MAS aumento debido al crecimiento del stock en 35% y la caída en del 50% en las ventas promedios trimestrales en relación al 2012.

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	sep-13	sep-12		sep-13	sep-12		sep-13	sep-12
Casas	-	-	Casas	0,18	0,16	Casas	-	-
Deptos	1,53	0,78	Deptos	0,19	0,48	Deptos	-	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Resultados 3er Trimestre 2013

Chile

El incremento en la velocidad de ventas se debe al menor stock disponible en el 3T 2013 en relación al 3T 2012.

Perú

En Perú casas se ve una mayor velocidad de ventas ya que las unidades vendidas aumentaron en mayor proporción que el aumento en el disponible.

La caída en Perú departamentos se debe a una mayor stock y menores ventas promedio que en el mismo periodo del año anterior.

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de septiembre de 2013 y ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 01 de enero de 2012

(Expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	30-09-2013 M\$	31-12-2012 M\$	01-01-2012 M\$
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	20.108.183	20.200.156	15.161.971
Otros activos financieros, corrientes	6	114.698	1.908.549	6.036.140
Otros activos no financieros, corrientes	7	201.996	3.494.952	552.656
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	18.104.523	14.199.016	8.714.364
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.782.543	1.665.433	2.367.585
Inventarios	10	68.185.803	72.184.072	95.320.307
Activos por impuestos, corrientes	11	0	0	594.533
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		108.497.746	113.652.178	128.747.556
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	12	0	2.210.126	0
Total Activos Corrientes		108.497.746	115.862.304	128.747.556
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Otros activos no financieros, no corrientes	10	77.193.391	64.485.446	54.877.236
Derechos por cobrar, no corrientes	8	3.198.518	567.734	711.313
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	576.620	1.533.252	2.555.316
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	14	18.727.176	17.559.161	16.046.864
Activos intangibles distintos de la plusvalía	15	2.187.443	2.534.587	3.343.453
Plusvalía	16	2.583.325	3.070.076	4.539.430
Propiedades, planta y equipo	17	2.987.869	5.321.924	6.054.669
Propiedades de inversión	18	6.879.428	6.879.428	6.892.556
Activos por impuestos diferidos	19	3.818.112	5.514.086	5.708.327
Total Activos No Corrientes		118.151.882	107.465.694	100.729.164
TOTAL ACTIVOS		226.649.628	223.327.998	229.476.720

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de septiembre de 2013 y ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 01 de enero de 2012
(Expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	30-09-2013	31-12-2012	01-01-2012
		M\$	M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, corrientes	20	43.937.202	40.656.432	56.104.174
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	21	13.087.276	14.319.537	11.646.491
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	0	0	857.525
Otras provisiones, corrientes	22	1.416.036	1.760.814	1.018.610
Pasivos por impuestos, corrientes	11	88.894	761.120	0
Otros pasivos no financieros, corrientes	23	5.720.092	1.059.091	1.513.330
Total Pasivos Corrientes		64.249.500	58.556.994	71.140.130
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, no corrientes	20	39.505.399	43.351.553	49.403.721
Cuentas por pagar, no corrientes	21	16.612.114	19.682.720	18.724.150
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	5.527.228	5.304.747	4.768.321
Otras provisiones, no corrientes	22	920.819	212.010	0
Pasivo por impuestos diferidos	19	1.425.245	1.890.396	2.559.358
Otros pasivos no financieros, no corrientes	23	7.982.295	12.103.711	4.748.201
Total Pasivos No Corrientes		71.973.100	82.545.137	80.203.751
TOTAL PASIVOS		136.222.600	141.102.131	151.343.881
PATRIMONIO NETO				
Capital emitido		52.096.821	52.057.363	52.057.363
Ganancias (pérdidas) acumuladas		27.446.859	18.441.133	14.591.596
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579	11.160.579
Otras reservas		(940.406)	(186.498)	790.499
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		89.763.853	81.472.577	78.600.037
Participaciones no controladoras	24	663.175	753.290	(467.198)
Patrimonio Total		90.427.028	82.225.867	78.132.839
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		226.649.628	223.327.998	229.476.720

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los periodos de nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2013 al	01-01-2012 al	01-07-2013 al	01-07-2012 al
		30-09-2013	30-09-2012	30-09-2013	30-09-2012
		M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	26	72.976.146	69.118.411	28.955.397	37.741.273
Costo de ventas	27	(53.617.249)	(51.744.800)	(21.860.283)	(28.118.623)
Ganancia bruta		19.358.897	17.373.611	7.095.114	9.622.650
Otros ingresos, por función	26	578.929	56.628	87.858	(50)
Gasto de administración	27	(8.110.533)	(8.345.941)	(1.293.661)	(2.412.676)
Otras ganancias (pérdidas)	29	(509.606)	(499.342)	(104.873)	(440.527)
Ingresos financieros	28	987.314	770.914	319.749	260.213
Costos financieros	28	(1.438.713)	(3.124.028)	(535.234)	(1.068.156)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	14	941.036	(790.104)	118.577	101.489
Resultado por unidades de reajuste	28	(109.692)	(704.693)	(176.756)	55.437
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTO		11.697.632	4.737.045	5.510.774	6.118.380
Gasto por impuestos a las ganancias	30	(2.215.773)	(319.462)	(829.786)	(764.855)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		9.481.859	4.417.583	4.680.988	5.353.525
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas					
GANANCIA (PÉRDIDA)		9.481.859	4.417.583	4.680.988	5.353.525
Ganancia (pérdida), atribuible a					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		9.005.726	4.006.188	4.263.921	4.943.063
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	24	476.133	411.395	417.067	410.462
GANANCIA (PÉRDIDA)		9.481.859	4.417.583	4.680.988	5.353.525
Ganancias por acción					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		31,96	14,23	15,13	17,56
Ganancia (pérdida) por acción básica	31	31,96	14,23	15,13	17,56
Ganancias por acción diluidas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones		31,96	14,23	15,13	17,56
Ganancias (pérdida) diluida por acción		31,96	14,23	15,13	17,56

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los periodos de nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2013 al 30-09-2013 M\$	01-01-2012 al 30-09-2012 M\$	01-07-2013 al 30-09-2013 M\$	01-07-2012 al 30-09-2012 M\$	01-01-2013 al 30-06-2013 M\$	01-01-2012 al 30-06-2012 M\$
Estado del resultado integral							
Ganancia (pérdida)		9.481.859	4.417.583	4.680.988	5.353.525	4.800.871	(935.942)
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos							
Diferencias de cambio por conversión							
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	24	(753.908)	(1.525.940)	(135.887)	(779.478)	(618.021)	(746.462)
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por conversión		(753.908)	(1.525.940)	(135.887)	(779.478)	(618.021)	(746.462)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		(753.908)	(1.525.940)	(135.887)	(779.478)	(618.021)	(746.462)
Otro resultado integral		(753.908)	(1.525.940)	(135.887)	(779.478)	(618.021)	(746.462)
Resultado integral total		8.727.951	2.891.643	4.545.101	4.574.047	4.182.850	(1.682.404)
Resultado integral atribuible a							
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		8.251.818	2.480.248	4.128.034	4.163.585	4.123.784	(1.683.337)
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras		476.133	411.395	417.067	410.462	59.066	933
Resultado integral total		8.727.951	2.891.643	4.545.101	4.574.047	4.182.850	(1.682.404)

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los periodos de nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	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\$
Saldo Inicial al 01/01/2013		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	9.005.726	9.005.726	476.133	9.481.859
Otro resultado integral		0	0	(753.908)	(753.908)	0	(753.908)	0	(753.908)
Resultado integral		0	0	(753.908)	(753.908)	0	8.251.818	476.133	8.727.951
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		39.458	0	0	0	0	39.458	0	39.458
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	(566.248)	(566.248)
Total de cambios en patrimonio		39.458	0	(753.908)	(753.908)	9.005.726	8.291.276	(90.115)	8.201.161
Saldo Final Período Actual 30/09/2013	24	52.096.821	11.160.579	(940.406)	(940.406)	27.446.859	89.763.853	663.175	90.427.028

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	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\$
Saldo Inicial al 01/01/2012		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	(467.198)	78.132.839
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	(467.198)	78.132.839
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	4.006.188	4.006.188	411.395	4.417.583
Otro resultado integral		0	0	(1.525.940)	(1.525.940)	0	(1.525.940)	0	(1.525.940)
Resultado integral		0	0	(1.525.940)	(1.525.940)	0	2.480.248	411.395	2.891.643
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	468.881	468.881
Total de cambios en patrimonio		0	0	(1.525.940)	(1.525.940)	4.006.188	2.480.248	880.276	3.360.524
Saldo Final Período Anterior 30/09/2012	24	52.057.363	11.160.579	(735.441)	(735.441)	18.597.784	81.080.285	413.078	81.493.363

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los periodos de nueve meses terminados al 30 de septiembre de 2013 y 2012
(Expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

	01-01-2013 al 30-09-2013 M\$	01-01-2012 al 30-09-2012 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	73.463.207	60.214.229
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(74.886.118)	(43.966.049)
Otros pagos por actividades de operación	(109.692)	(704.693)
Intereses pagados	(1.438.713)	(3.124.028)
Intereses recibidos	987.314	770.914
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(1.657.176)	86.964
Otras entradas (salidas) de efectivo	4.962.392	1.461.406
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	<u>1.321.214</u>	<u>14.738.743</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	(1.024.893)	(5.101.617)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	0	179.806
Compras de propiedades, planta y equipo	(193.556)	(236.087)
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	1.818	1.580
Compras de activos intangibles	(4.113)	(41.553)
Dividendos recibidos	0	595.456
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	<u>(1.220.744)</u>	<u>(4.602.415)</u>
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de la emisión de acciones	39.458	0
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	40.356.705	40.434.279
Total importes procedentes de préstamos	40.356.705	40.434.279
Préstamos de entidades relacionadas	2.020.841	(4.284.791)
Pagos de préstamos	(39.738.054)	(53.787.035)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	(1.215.965)	6.383.246
Dividendos pagados	(1.655.428)	(171.493)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	<u>(192.443)</u>	<u>(11.425.794)</u>
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(91.973)	(1.289.466)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo		
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(91.973)	(1.289.466)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	20.200.156	15.161.971
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	<u>20.108.183</u>	<u>13.872.505</u>

Las Notas adjuntas forman parte integral de 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 Corporativo

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

Paz Corp S.A. no se hace responsable por daños, perjuicios y/o pérdidas que pudiesen resultar de la interpretación de este documento o de la evolución de los mercados, en particular la Bolsa de Valores.