

ANÁLISIS RAZONADO

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

RESUMEN EJECUTIVO

- La Compañía registró una **utilidad de MM\$ 4.464 durante el tercer trimestre de 2016**, superior en un 78,1% respecto al mismo trimestre de 2015. En tanto, **la utilidad acumulada a septiembre llegó a MM\$ 11.383**, inferior en un 20,1% respecto al mismo periodo del año anterior.
- Los **ingresos de actividades ordinarias en el trimestre fueron MM\$ 28.265**, un 61,2% superior al 3T15. A su vez **los ingresos acumulados a septiembre de 2016 alcanzaron los MM\$ 59.788**, inferiores en un 37,2% respecto a los MM\$ 95.192 alcanzados al mismo periodo de 2015.
- El **margen bruto del trimestre de 2016 fue 32,3%** levemente superior a igual periodo de 2015. En tanto, el **margen bruto acumulado a septiembre alcanzó el 36,3%**, cifra superior al 31,8% del mismo periodo del año 2015.
- El **retorno sobre ventas (ROS) acumulado a septiembre de 2016 alcanzó un 19,6%**, superior al 17,7% del mismo periodo del año anterior. De acuerdo con el criterio de consolidación proporcional, el ROS acumulado a septiembre de 2016 fue un 15,9%, superior al 15,6% en igual periodo de 2015.
- El **EBITDA del tercer trimestre fue de MM\$ 6.356** un 10,6% superior al registrado en igual periodo del año anterior. En tanto el **EBITDA acumulado a septiembre de 2016 fue de MM\$ 14.052**.
- El **resultado No Operacional a septiembre de 2016 alcanzó una utilidad de MM\$ 1.907**, cifra superior a los MM\$ 309 obtenidos en el mismo periodo de 2015.
- El **retorno sobre patrimonio (ROE) a septiembre de 2016 alcanzó un 24,5%**, superior al 21,0% registrado a septiembre de 2015.
- Las **escrituración del tercer trimestre fue de MUF 1.120**, un 34,9% superior a lo escriturado en el mismo periodo del año anterior. A nivel acumulado, las escrituras alcanzaron **MUF 2.769**.
- Las **promesas del tercer trimestre alcanzaron las MUF 1.294**, un 17,7% inferior al tercer trimestre de 2015. En tanto, **las promesas acumuladas a septiembre llegaron a MUF 4.014**, lo que representa una caída de 16,8% respecto de 2015.
- Al cierre del trimestre el **leverage financiero alcanzó 1,28 veces**, cifra mayor al 1,12 veces alcanzado a diciembre de 2015.

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

Tabla de Contenidos

1. Hechos destacados del trimestre	1
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ).....	2
3. Resultados consolidados	2
4. Indicadores financieros	12
5. Indicadores del negocio.....	17
6. Análisis de riesgo	23
7. Análisis del sector	24
8. Anexos.....	27

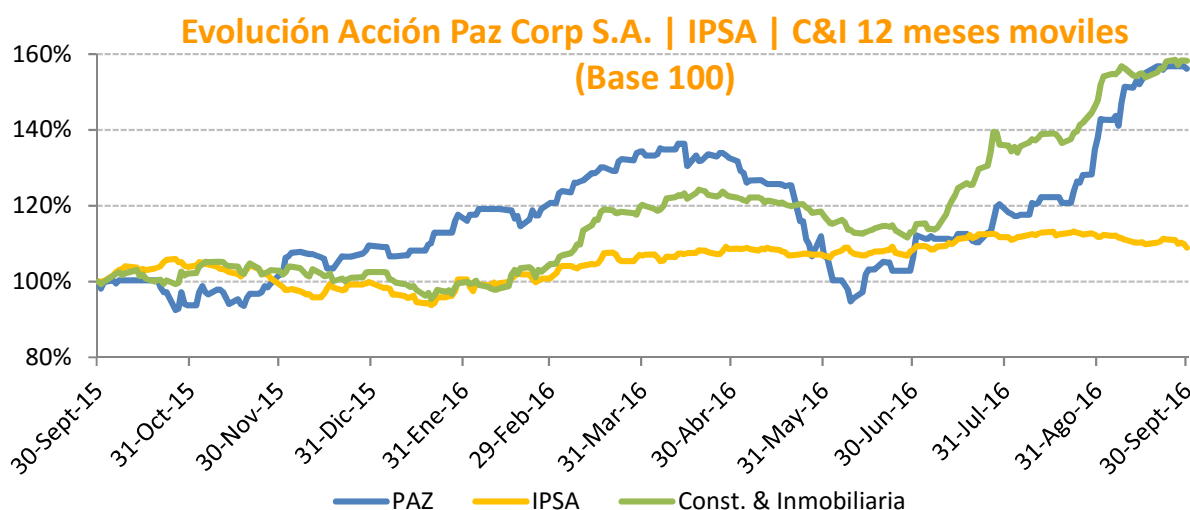
1. Hechos destacados del tercer trimestre de 2016

- Durante el tercer trimestre de 2016 se inició la escrituración de 5 proyectos de edificios residenciales, de los cuales 4 son en Chile y 1 en Brasil. Los proyectos de Chile corresponden a “Amalia Errázuriz”(Independencia), “Pulso Urbano”(La Florida), “Inspiración”(Santiago) y “Civic II y III”(Concepción), los cuales suman una venta potencial de MUF 1.949. Por su lado, en el mes de agosto se inició la escrituración del proyecto “Criação” en Brasil, el cual tiene una venta potencial de MUF 515.
- Con fecha 7 de septiembre, se publicó un hecho esencial informando que la Compañía acordó otorgar a su Gerente General un plan de retención e incentivos para el período comprendido entre el 6 de septiembre de 2016 y el 6 de septiembre de 2020 determinado en función de la variación del precio de la acción de la sociedad en la Bolsa de Comercio de Santiago durante el respectivo periodo de medición.

Para los efectos de determinar el monto del incentivo, se considerará un monto de 7.040.480 acciones y un precio base de \$367,37, precio promedio ponderado de los 60 días calendarios entre el 26 de junio y el 24 de agosto del presente año. Asimismo, en el caso de que la Sociedad llegare a tener acciones en cartera para ser destinadas a planes de opciones de sus ejecutivos, el Gerente General podrá optar por suscribir o adquirir dichas acciones de la sociedad a un precio de \$367,37 por acción.

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

Precio Acción (\$)	3T 2016	3T 2015	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	498	319	Feller Rate	BBB	1 ^{ra} Clase Nivel 4
Max	500	364	ICR	BBB +	1 ^{ra} Clase Nivel 4
Min	352	305			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	141.095	90.366			
Utilidad acum/acción (\$)	40,2	50,3			



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

Corresponde a un Índice Bursátil desarrollado y publicado por la Bolsa de Comercio de Santiago, que mide el comportamiento accionario de las Compañías del sector económico de Construcción e Inmobiliario. Actualmente el Índice está constituido por Besalco (16,92%) S.A., Paz Corp S.A (17,95%), Salfa Corp S.A (34,78%), y Socovesa S.A. (30,35%).

3. Resultados consolidados

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

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

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

Estado de Resultados (millones de CLP)	3T16	3T15	% VAR.	9M16	9M15	% VAR
Ingresos de actividades ordinarias	28.265	17.529	61,2%	59.788	95.192	(37,2%)
Costo de ventas	(19.135)	(11.929)	60,4%	(38.086)	(64.929)	(41,3%)
Ganancia bruta	9.130	5.601	63,0%	21.702	30.264	(28,3%)
Margen bruto	32,3%	32,0%		36,3%	31,8%	
Gastos de administración y venta	(3.378)	(2.020)	67,2%	(10.738)	(7.860)	36,6%
Resultado de explotación	5.753	3.581	60,7%	10.964	22.404	(51,1%)
Resultado fuera de explotación	161	357	(55%)	1.907	309	518%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.913	3.938	50,2%	12.871	22.712	(43,3%)
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.045)	(1.351)	(22,7%)	(1.169)	(5.856)	(80,0%)
Ganancia (pérdida)	4.869	2.587	88,2%	11.702	16.856	(30,6%)
Ganancia atribuible a part. no controladoras	404	80	409%	319	2.612	(88%)
Gan. atribuible a propietarios de controlador	4.464	2.507	78,1%	11.383	14.245	(20,1%)
ROS ⁽¹⁾	17,2%	14,8%		19,6%	17,7%	
EBITDA ⁽²⁾	6.356	5.748	10,6%	14.052	26.718	(47,4%)
% EBITDA / Ingresos ⁽³⁾	20,8%	27,3%		19,5%	24,9%	
Ganancia (pérdida) últimos 12 meses	33.961	24.299	39,8%	33.961	24.299	39,8%
Ganancia controlador últimos 12 meses	31.740	20.446	55,2%	31.740	20.446	55,2%

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

Estado de Resultados (millones de CLP)	3T16	3T15	% VAR.	9M16	9M15	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	30.541	21.020	45,3%	71.949	107.129	(32,8%)
Costo de ventas	(20.749)	(14.445)	43,6%	(47.230)	(73.637)	(35,9%)
Ganancia bruta	9.792	6.575	48,9%	24.719	33.492	(26,2%)
Margen bruto	32,1%	31,3%		34,4%	31,3%	
Gastos de administración y venta	(4.204)	(3.093)	35,9%	(13.158)	(10.566)	24,5%
Resultado de explotación	5.588	3.482	60,5%	11.561	22.926	(49,6%)
Resultado fuera de explotación	52	319	(83,5%)	1.106	(503)	319,9%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.640	3.801	48,4%	12.667	22.423	(43,5%)
Gastos por impuestos a la ganancia	(975)	(1.282)	(24,2%)	(1.234)	(5.714)	(78,4%)
Ganancia (pérdida)	4.664	2.520	85,2%	11.432	16.709	(31,6%)
Ganancia atribuible a part. no controladoras	200	13	1.487,0%	50	2.465	(98%)
Gan. atribuible a propietarios de controlador	4.464	2.507	78,1%	11.383	14.245	(20,1%)
ROS ⁽¹⁾	15,3%	12,0%		15,9%	15,6%	
EBITDA ⁽²⁾	6.356	5.748	10,6%	14.052	26.718	(47,4%)
% EBITDA / Ingresos ⁽³⁾	20,8%	27,3%		19,5%	24,9%	
Ganancia (pérdida) últimos 12 meses	33.511	24.280	13,6%	33.511	29.510	13,6%
Ganancia controlador últimos 12 meses	31.740	20.446	55,2%	31.740	20.446	55,2%

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

⁽²⁾ EBITDA = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activados + Depreciación + Amortización + Provisión de pagos basados en acciones + Otras ganancias (pérdidas) + Diferencias de cambio + Resultado por unidades de reajuste - Ganancia (pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos + EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos

⁽³⁾ EBITDA / Ingresos (Incluye los ingresos de empresas asociadas y negocios control conjunto - consolidado proporcional).

A continuación se presenta el Estado de Resultados de la Compañía a través de la segmentación geográfica, la cual considera los países en que la Sociedad tiene operaciones y están alocados sus activos. El criterio de consolidación utilizado es el de consolidación proporcional (antigua norma NIC 31). Esta apertura se encuentra en la Nota 30.2 de los Estados Financieros.

Resultado por País	Chile		Perú		Brasil		Paz Corp	
Estado de Resultados (millones de CLP)	9M16	9M15	9M16	9M15	9M16	9M15	9M16	9M15
Ingresos de actividades ord.	54.578	89.628	12.175	11.833	5.196	5.668	71.949	107.129
Costo de ventas	(34.586)	(60.595)	(9.156)	(8.710)	(3.489)	(4.333)	(47.230)	(73.637)
Ganancia bruta	19.993	29.033	3.019	3.123	1.708	1.336	24.719	33.492
Margen bruto	36,6%	32,4%	24,8%	26,4%	32,9%	23,6%	34,4%	31,3%
Gastos de admin y vta	(9.357)	(7.107)	(2.427)	(2.625)	(1.375)	(834)	(13.158)	(10.566)
Resultado de explotación	10.636	21.926	592	499	333	501	11.561	22.926
Resultado fuera de explotación	1.131	175	(406)	(179)	381	(499)	1.106	(503)
Ganancia(pérdida) antes imp.	11.767	22.102	186	319	714	2	12.667	22.423
Gastos por impt. a la ganancia	(1.200)	(5.875)	(14)	199	(20)	(38)	(1.234)	(5.714)
Ganancia (pérdida)	10.567	16.227	172	518	693	(35)	11.432	16.709
Gan. atrib. a part. no control.	205	2.387	(269)	(147)	114	225	50	2.465
Gan. atrib. a prop. control.	10.362	13.840	441	665	579	(260)	11.383	14.245
EBITDA	12.423	25.111	1.080	953	548	654	14.052	26.718
% EBITDA / Ingresos	22,8%	28,0%	8,9%	9,1%	10,5%	11,5%	19,5%	24,9%

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **Ingresos de Explotación** para el tercer trimestre de 2016 alcanzaron los MM\$ 28.265, cifra 61,2% superior a los MM\$ 17.529 de igual período de 2015. En tanto, para los primeros nueve meses del año 2016 alcanzaron los MM\$ 59.788, cifra inferior en un 37,2% respecto de los MM\$ 95.192 del año 2015, tal como se desglosa en la siguiente tabla:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	3T16	3T15	VAR	% VAR.	9M16	9M15	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	24.643	13.983	10.660	76,2%	53.151	89.038	(35.887)	(40,3%)
Venta de servicios profesionales	567	505	62	12,2%	798	776	22	2,8%
Venta terrenos	2.924	2.838	86	3,0%	5.468	4.872	596	12,2%
Arriendo de maquinarias	-	-	-	0,0%	-	18	(18)	(100,0%)
Otros Arriendos	131	203	(72)	(35,5%)	370	487	(117)	(24,0%)
Total Ingresos Ordinarios	28.265	17.529	10.735	61,2%	59.788	95.192	(35.405)	(37,2%)

A nivel trimestral se observa un incremento de ingresos impulsado por la venta de inmuebles, el cual aumento en un 76,2% debido al inicio de escrituración en el tercer trimestre de 5 proyectos, de los cuales 4 se encuentran en Chile y 1 en Brasil. A nivel acumulado, la caída en ingresos de un 37,2% se explica por el bajo nivel de escrituración entre marzo y julio de 2016 debido al bajo stock de entrega inmediata con el cual contaba la Compañía, principalmente debido al gran volumen de escrituración ocurrido durante el último trimestre de 2015 y al hecho que durante el primer semestre de 2016 no se inició la escrituración de ningún proyecto nuevo.

El menor nivel de ingresos por venta de inmuebles se compensa parcialmente por mayores ingresos por ventas de terrenos por MM\$ 596 debido a venta de terrenos realizados a sociedades con socios minoritarios (en promedio con participaciones equivalentes al 30%).

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN (Costo de ventas)

El **Costos de Explotación** para el trimestre fue de MM\$ 19.135, cifra superior en 60,4% respecto de igual periodo del año 2015. Este aumento va en línea con el mayor monto de ingresos registrado durante el trimestre.

Acumulado a septiembre, estos alcanzaron los MM\$ 38.086, un 41,3% inferior a los MM\$ 64.929 de igual período del año anterior debido a un menor nivel de escrituración, consecuente con el nivel de ingresos de la Compañía en estos nueve meses.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del trimestre fue de MM\$ 9.130, un 63,0% superior comparado con igual período del año anterior, lo cual es explicado principalmente por el mayor nivel de ingresos señalado anteriormente. Por su parte el **Margen Bruto**, alcanzó en el tercer trimestre de 2016 un 32,3%, levemente superior al 32,0% alcanzado en igual periodo de 2015.

A septiembre de 2016 la Ganancia Bruta alcanzó los MM\$ 21.702, un 28,3% inferior respecto del mismo período del año anterior. Así, el margen bruto a septiembre de 2016 fue de 36,3%, superior al 31,8% alcanzado a septiembre de 2015, el cual se explica por un mejor mix de unidades escrituradas.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS (GAV)

El **Gasto de Administración y Ventas** para el trimestre fue de MM\$ 3.378 que representa un aumento de 67,2% respecto del gasto registrado en el tercer trimestre de 2015. De la misma forma, a septiembre de 2016 el gasto fue de MM\$ 10.738, superior a los MM\$ 7.860 del mismo período del año anterior, representando un aumento de 36,6%. El aumento del GAV acumulado se debe principalmente a (i) una menor facturación de honorarios por servicios profesionales que se gatillan cuando se cumplen ciertos hitos en los proyectos desarrollados por la Sociedad (por ejemplo obtención de permisos de edificación, inicio de ventas, inicio de construcción y recepción municipal), (ii) un mayor efecto en resultado relacionado a pagos basados en acciones (cuyo valor se determina en función de la variación del precio de la acción de la Sociedad) otorgados al Presidente y Gerente General de la Compañía, los cuales presentaron un aumento desde enero a septiembre del 2016, y (iii) un mayor gasto en Brasil debido a castigos realizados sobre opciones de terrenos que no se ejecutaron.

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

Gastos de Admin. y Venta (millones de CLP)	3T16	3T15	VAR	% VAR.	9M16	9M15	VAR	% VAR.
Remun., asesorías y honorarios	1.398	789	610	77,3%	4.635	3.344	1.292	38,6%
Pagos basados en acciones	285	(446)	731	163,8%	1.387	(163)	1.550	952,7%
Gastos de comercialización	401	804	(403)	(50,1%)	1.216	1.765	(550)	(31,1%)
Gastos de mantención de stock	116	75	41	53,9%	329	211	118	55,9%
Patentes y permisos	246	284	(38)	(13,4%)	537	587	(50)	(8,5%)
Gastos de post venta	31	(118)	149	126,6%	96	208	(112)	(53,7%)
Gastos de oficina y otros gastos	719	440	278	63,2%	1.946	1.251	695	55,5%
Depreciación del activo fijo	78	85	(7)	(8,0%)	281	325	(44)	(13,7%)
Amortización de intangible	103	108	(4)	(4,1%)	310	331	(21)	(6,2%)
Total Gastos	3.378	2.020	1.357	67,2%	10.738	7.860	2.878	36,6%

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Mayores **Remuneraciones, asesorías y honorarios**, explicados principalmente por una menor eliminación de gastos (explicada precedentemente).
- Mayor efecto en **Pagos basados en acciones**, debido al aumento en el precio de la acción de la Compañía en los primeros 9 meses del año 2016, en contraste con la caída que experimentó en igual periodo de 2015.
- Disminución en **Gastos de Comercialización**, debido a un menor gasto en sala de venta, piloto y equipamientos en espacios comunes.
- Disminución en **Gastos de Post Venta**, relacionado con un menor número de unidades entregadas durante el período.
- Mayores **Gastos de Oficinas y Otros Gastos Generales**, principalmente en Brasil debido a menor facturación a proyectos generando una menor eliminación de gasto.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **Resultado Operacional** alcanzó MM\$ 5.753 durante el tercer trimestre de 2016, un 60,7% superior a los MM\$ 3.581 alcanzados en igual trimestre del año anterior, explicado por el mayor nivel de escrituración. En tanto al 30 de septiembre de 2016 el resultado operacional alcanzó los MM\$ 10.964, un 51,1% inferior a los MM\$ 22.404 obtenidos durante el mismo periodo de 2015. Las variaciones en el resultado operacional durante los primeros nueve meses se explican principalmente por el menor volumen de ingresos de la Compañía y un aumento en el GAV, compensado en parte por mejores márgenes brutos.

El **Margen Operacional** a septiembre de 2016 fue de 18,3%, cifra inferior al 23,5% en igual período de 2015. La disminución del margen operacional acumulado a septiembre se explica principalmente con el aumento del gasto de administración y ventas y un menor nivel de ingresos.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL (Resultado fuera de explotación)

El **Resultado No Operacional** registró una ganancia en el tercer trimestre de 2016 de MM\$ 161, una disminución respecto de los MM\$ 357 alcanzados en el mismo periodo del año 2015. En tanto, acumulado a septiembre de 2016 se registró una ganancia de MM\$ 1.907, monto superior respecto de la ganancia de MM\$ 309 en igual periodo de 2015.

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

Resultado No Operacional (millones de CLP)	3T16	3T15	VAR	% VAR.	9M16	9M15	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	147	88	59	67,8%	557	426	131	30,8%
Ingresos financieros	238	307	(68)	(22,3%)	1.096	987	110	11,1%
Costos financieros	(58)	(32)	(26)	79,1%	(191)	(572)	381	(66,5%)
Diferencias de cambio	(91)	40	(131)	(328,6%)	(41)	(48)	7	14,3%
Resultado por uni. de reajuste	(55)	(18)	(37)	205%	(70)	158	(228)	(144,0%)
Part. en gan. (pérdida) asoc.	(36)	(122)	86	(70%)	646	(41)	688	1.672%
Otras ganancias (pérdidas)	15	95	(80)	(84%)	(91)	(601)	510	(84,8%)
Resul. fuera de explotación	161	357	(197)	(55,0%)	1.907	309	1.598	518%

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Mayores Otros Ingresos por Función, por un aumento en las multas por desistimientos.
- Mayores Ingresos Financieros, debido al mayor ingreso por intereses de activos financieros producto de una mejor selección de instrumentos financieros para tales efectos.
- Disminución en los Costos Financieros, debido al menor saldo de deuda promedio de proyectos escriturando durante el periodo de 2016.
- Disminución en Resultado por Unidades de Reajuste, (el cual muestra el reajuste de los activos y pasivos expresados en UF), se explica por la mayor corrección de la deuda respecto de los deudores comerciales, situación inversa a la de 2015.
- Aumento en resultados por Participación en las Ganancias (pérdidas) de Asociadas a septiembre de 2016, debido a la mayor utilidad generada en la operación en Perú a través de Inversiones Paz-Centenario S.A.A., (donde la Compañía posee un 50% de la propiedad).

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **Utilidad** del tercer trimestre de 2016 alcanzó los MM\$ 4.869 un 88,2% superior a los MM\$ 2.587 registrados en igual período de 2015. La **utilidad de los controladores** fue de **MM\$ 4.464**, un 78,1% superior a los MM\$ 2.507 del tercer trimestre de 2015. El mayor nivel de utilidad se explica por el mayor volumen de ingresos producto de la contribución de cinco proyectos que iniciaron escrituración en el periodo, compensado parcialmente por mayores Gastos de Administración y Ventas con respecto a igual trimestre de 2015.

En tanto la Utilidad acumulada a septiembre de 2016 fue de MM\$ 11.702 lo que representa una disminución de 30,6% respecto de los MM\$ 16.856 alcanzados en el mismo período del año anterior. La utilidad acumulada de los controladores alcanza los **MM\$ 11.383**, cifra inferior en 20,1% respecto de los MM\$ 14.245 registrados a septiembre de 2015.

3.1.8 IMPUESTOS

El **Impuesto** del tercer trimestre de 2016 fue de MM\$ 1.045, cifra inferior a los MM\$ 1.351 del mismo periodo del año 2015. En tanto los impuestos acumulados a septiembre del 2016 y 2015 fueron de MM\$ 1.169 y MM\$ 5.856 respectivamente. Lo anterior se explica principalmente por la corrección monetaria del capital propio y la corrección del tipo de cambio en las inversiones de las filiales extranjeras. Tributariamente las inversiones en las filiales extranjeras se encuentran registradas en dólares norteamericanos produciéndose una pérdida tributaria durante los primeros nueve meses de 2016 producto de la apreciación del peso chileno respecto del dólar norteamericano, la cual por norma contable no tiene asociada una partida de impuesto diferido. Dado lo anterior, el ratio de **Gastos por impuestos a la ganancia** sobre **Ganancia (pérdida) antes de impuestos** pasa de ser un 25,8% en el periodo acumulado al 30 de septiembre de 2015 a un 9,1% en igual periodo de 2016.

3.1.9 EBITDA

A septiembre de 2016, el **EBITDA y Margen EBITDA** fueron de MM\$ 14.052 y 19,5%, respectivamente, menores a los MM\$ 26.718 y 24,9% alcanzados a septiembre de 2015. La disminución en el EBITDA y en el Margen EBITDA, se explican principalmente por menor volumen de ingresos de la Compañía y un aumento en el GAV en este periodo.

Dentro del costo de venta se incluyen los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el período y que fueron generados en su etapa de construcción. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA. Los gastos financieros así determinados a septiembre de 2016 alcanzaron a MM\$ 1.220, de los cuales MM\$ 854 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 366 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a septiembre de 2016 fue de MM\$ 686.

Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA.

Estados Financieros al 30-09-2016 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		3T16	3T15	9M16	9M15
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		5.913	3.938	12.871	22.712
Ingresos Financieros	Nota 26	(238)	(307)	(1.096)	(987)
Costos Financieros	Nota 26	58	32	191	572
Costos Financieros Activados	Nota 10.1.1	369	243	854	2.255
Depreciación	Nota 25.2	78	85	281	325
Amortización	Nota 25.2	103	108	310	331
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 27	(15)	(95)	91	601
Diferencias de cambio	Nota 26	91	(40)	41	48
Resultado por unidades de reajuste	Nota 26	55	18	70	(158)
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	36	122	(646)	41
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		6.450	4.103	12.966	25.742

Estados Financieros al 30-09-2016 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		3T16	3T15	9M16	9M15
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	(36)	(122)	646	(41)
Ganancia (Pérdida), atribuible a part. no controladoras	Nota 30.2	(204)	(67)	(269)	(147)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 30.2	(69)	(70)	65	(142)
Ingresos Financieros	Nota 30.2	(11)	49	4	36
Costos Financieros	Nota 30.2	172	77	378	313
Costos Financieros Activados	Nota 30.2	65	1.632	366	351
Depreciación	Nota 30.2	25	38	85	109
Amortización	Nota 30.2	3	7	10	19
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 30.2	0	(0)	0	(1)
Diferencias de cambio	Nota 30.2	(38)	102	(200)	481
Resultado por unidades de reajuste	Nota 30.2	(0)	(1)	(1)	(1)
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	-	-	-	-
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		(94)	1.645	1.085	976
EBITDA		6.356	5.748	14.052	26.718

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

Del primer cuadro se obtiene el EBITDA con la ganancia proveniente de asociadas y negocios conjuntos de Chile y Brasil, mientras que el segundo cuadro muestra el EBITDA de las ganancias por el negocio Perú. Ambos suman MM\$ 14.052 en el EBITDA acumulado.

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

Estados Financieros sin aplicación NIIF 11 al 30-09-2016 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		3T16	3T15	9M16	9M15
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 30.2	5.640	3.801	12.667	22.423
Ingresos Financieros	Nota 30.2	(249)	(258)	(1.093)	(951)
Costos Financieros	Nota 30.2	230	109	569	885
Costos Financieros Activados	Nota 30.2	434	1.875	1.220	2.607
Depreciación	Nota 30.2	103	123	366	434
Amortización	Nota 30.2	106	115	320	350
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 30.2	(15)	(95)	91	600
Diferencias de cambio	Nota 30.2	53	62	(158)	529
Resultado por unidades de reajuste	Nota 30.2	55	17	69	(159)
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 30.2	-	-	-	-
EBITDA NIC 31		6.356	5.748	14.052	26.718

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	sep-16	dic-15	VAR.	% VAR.
Activos corrientes	198.752	209.408	(10.657)	(5,1%)
Activos no corrientes	183.331	138.199	45.131	32,7%
Total Activos	382.082	347.608	34.474	9,9%
Pasivos corrientes	126.443	128.279	(1.836)	(1,4%)
Pasivos no corrientes	111.502	84.701	26.801	31,6%
Total Pasivos	237.945	212.980	24.965	11,7%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	138.415	130.326	8.089	6,2%
Participaciones no controladoras	5.722	4.302	1.420	33,0%
Patrimonio	144.137	134.628	9.509	7,1%
Patrimonio Neto y Pasivos	382.082	347.608	34.474	9,9%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	185.064	150.479	34.585	23,0%
Corto plazo	92.167	80.608	11.559	14,3%
Largo plazo	92.897	69.871	23.026	33,0%
Caja & equivalentes	(24.396)	(40.266)	15.870	(39,4%)
Deuda financiera neta	160.668	110.212	50.456	45,8%
ROE⁽¹⁾	24,5%	32,1%		(7,6%)
ROE Controlador⁽²⁾	23,7%	29,1%		(5,4%)

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

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

3.2.1 ACTIVOS

Los **Activos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 382.082 al 30 de septiembre de 2016, lo que equivale a un aumento del 9,9% respecto del cierre del año 2015. El principal ítem de los activos corresponde a inventarios (inmuebles para la venta, obras en curso y terrenos destinados a proyectos), alcanzando un total de MM\$ 285.131.

En comparación a diciembre de 2015, los **Activos Corrientes** disminuyeron un 5,1% principalmente por (i) la disminución en deudores comerciales por MM\$ 30.509 explicado por el cobro ejecutado de las escrituraciones realizadas en el cuarto trimestre del año 2015 y (ii) la disminución en el nivel de caja y activos financieros corrientes en MM\$ 15.870 explicado mayormente por el pago de provisiones como dividendos, impuesto a la renta y remuneración variable a empleados. Esto es parcialmente compensado por un aumento en los inventarios por MM\$ 30.722 debido al avance de obras en curso de proyectos que inician escrituración en los próximos doce meses.

Los **Activos No Corrientes** aumentaron en un 32,7% explicado principalmente por (i) el mayor nivel de inventarios por MM\$ 39.021 debido a un mayor avance en las obras de proyectos en curso y al aumento del banco de terrenos, (ii) un incremento de MM\$ 9.524 en inversiones contabilizadas usando el método de participación principalmente por una aumento de capitalización en la filial peruana que se contabiliza utilizando el método del valor patrimonial (VP) y (iii) un incremento en los impuestos diferidos por MM\$ 3.512. Lo anterior se compensa en parte por una disminución en las cuentas por cobrar entre empresas relacionadas por MM\$ 6.317 por la capitalización antes mencionada.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 237.945 al 30 de septiembre de 2016, aumentando un 11,7% comparativamente con los MM\$ 212.980 al cierre de 2015. Esta variación se explica principalmente por un aumento en MM\$ 34.585 de Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes relacionados con giros de líneas de crédito de construcción y compra de terrenos. Lo anterior se compensa en parte por la disminución de las Otras Provisiones Corrientes por MM\$ 12.104 explicado por el pago de dividendos y remuneraciones variables a empleados.

Al cierre de septiembre de 2016 los **Pasivos Corrientes** disminuyeron en 1,4%, llegando a MM\$ 126.443 explicado principalmente por (i) la disminución en Otras Provisiones Corrientes por el pago de los dividendos y bonos a empleados por MM\$ 12.104, (ii) disminución de Cuentas por Pagar asociado a pago de proveedores por MM\$ 3.851 y (iii) la disminución de Pasivos por Impuestos Corrientes por MM\$ 5.455. Lo anterior se compensa en parte por (i) un aumento en los Otros Pasivos Financieros Corrientes por MM\$ 11.559, producto de un mayor giro de líneas de crédito de construcción de proyectos a escriturar en los próximos 12 meses y (ii) el aumento de Otros Pasivos No Financieros Corrientes por MM\$ 7.289, debido al aumento en los anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa de inmuebles a menos de 12 meses de escriturar.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** aumentaron en 31,6% explicado principalmente por el aumento de Otros Pasivos Financieros No Corrientes por MM\$ 23.026 por giros de líneas de crédito de construcción asociadas a proyectos que iniciarán escrituración en más de 12 meses y giros de líneas de crédito asociadas a nuevas compras de terrenos. Además, hubo un aumento en Otros Pasivos No Financieros No Corrientes por MM\$ 3.649 ocasionados por

el anticipo de clientes por concepto de promesas de compraventa a más de 12 meses de escriturar.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. al 30 de septiembre de 2016 asciende a MM\$ 144.137, de los cuales MM\$ 138.415 corresponden al **Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora**. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen un 7,1% y 6,2% respectivamente respecto del cierre de 2015. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias acumuladas en los primeros 9 meses del año, lo que ha sido atenuado por el pago adicional de dividendos por MM\$ 1.804 no provisionados a diciembre de 2015.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	9M16	9M15	VAR
Flujo de la Operación	(28.788)	(16.384)	75,7%
Flujo de la Inversión	(4.734)	(829)	471,2%
Flujo de la Financiamiento	19.018	17.331	9,7%
Total Flujo	(14.505)	118	(12.402%)

A septiembre del año 2016, la Compañía obtuvo un **flujo de efectivo** negativo de MM\$ 14.505. Las actividades de la operación reflejaron un flujo negativo de MM\$ 28.788, explicado principalmente por el pago a proveedores por el suministro de bienes y servicios y pago de impuesto a la ganancias, compensado en parte por el cobro procedente de la venta de inmuebles. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MM\$ 4.734 que corresponde principalmente al desembolso en sociedades del grupo donde no se tiene el control efectivo. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron un flujo positivo por MM\$ 19.018, explicado en mayor parte por los giros de líneas bancarias asociadas al financiamiento de la construcción de proyectos y compras de nuevos terrenos, compensados en parte con las amortizaciones realizadas en los proyectos en escrituración, pago de préstamos para el desarrollo de proyectos a empresas relacionadas y el pago de dividendos.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	sep-16	dic-15	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,57	1,63	(0,06)
Razón ácida ²	Veces	0,40	0,71	(0,32)
Capital de trabajo ³	MM\$	72.308	81.129	(8.821)

El **índice de liquidez** fue de 1,57 a septiembre de 2016, cifra inferior al 1,63 mostrado al cierre de diciembre 2015. Esta variación se explica principalmente por la disminución de 5,1% en los Activos Corrientes generados por la disminución en el Efectivo, efectivo equivalente y en los Deudores Comerciales. Parte de esta liquidez del Activo Corriente fue a financiar Inventarios No Corrientes tales como compras de terreno e inicios de obra. La baja en este indicador fue parcialmente compensado por una ligera caída de un 1,4% en los pasivos corrientes producto del pago de dividendos, pago a deudores comerciales (proveedores) y pago de impuestos a la renta.

La **razón ácida** presentó una disminución pasando de 0,71 veces al cierre de 2015 a 0,40 a septiembre de 2016. Esto se explica por la caída en los Activos Corrientes señalados en el párrafo anterior y a la mayor ponderación que tienen los inventarios corrientes dentro de este rubro, la cual se incrementa de un 56% a un 75% en los primeros 9 meses del año 2016.

En tanto, el **capital de trabajo** de la Compañía a septiembre de 2016 alcanzó a MM\$ 72.308, una disminución de MM\$ 8.821 respecto del cierre del año 2015. La variación se explica por un mayor disminución de los Activos Corrientes (MM\$ 10.657) respecto a la baja en los Pasivos Corrientes (MM\$ 1.836) señalado en los párrafos anteriores.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	sep-16	dic-15	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,65	1,58	0,07
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,48	1,28	0,20
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,28	1,12	0,16
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	53,1%	60,2%	(7,1%)
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	46,9%	39,8%	7,1%

El **leverage total** a septiembre de 2016 fue de 1,65, superior al 1,58 presentado en diciembre de 2015. Esta variación se explica por un mayor aumento proporcional de los Pasivos respecto al incremento en el Patrimonio por el aumento de la deuda financiera y los anticipos de clientes.

El **endeudamiento financiero** al 30 de septiembre de 2016 fue de MM\$ 185.064, que representa una relación con el Patrimonio o leverage financiero de 1,28, cifra superior al 1,12 obtenido a diciembre de 2015. Esto se debe a un aumento proporcional de la deuda financiera mayor que al aumento del Patrimonio.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	sep-16	dic-15	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	382.082	347.608	34.474
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,79	1,31	(0,52)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	462	279	184

El **ciclo de conversión de efectivo** a septiembre de 2016 alcanzó una cifra mayor que a diciembre de 2015, cerrando para el actual ejercicio en 462 días. El aumento de este indicador se debe a una retención más prolongada de los inventarios dentro del balance ante el menor stock disponible para entrega inmediata (Inmuebles para la venta).

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 2016 dicho índice es de aproximadamente 33 días.

⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

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

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

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

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

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

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

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	sep-16	sep-15	VAR.
Rentabilidad patrimonio total ¹²	%	24,5%	21,0%	3,5%
Rentabilidad patrimonio del controlador ¹³	%	23,7%	18,0%	5,7%
Rentabilidad activo ¹⁴	%	9,4%	10,7%	(1,4%)
Rentabilidad activos operacionales ¹⁵	%	12,8%	14,4%	(1,6%)
Rentabilidad sobre las ventas ¹⁶	%	19,6%	17,7%	1,9%
Margen EBITDA ¹⁷	%	19,5%	24,9%	(5,4%)

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	sep-16	sep-15	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	59.788	95.192	(37,2%)
Costos de explotación	MM\$	(38.086)	(64.929)	(41,3%)
Ganancia bruta	MM\$	21.702	30.264	(28,3%)
Gastos financieros	MM\$	(191)	(572)	(66,5%)
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁸	MM\$	14.052	26.718	(47,4%)
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	11.702	16.856	(30,6%)
EBITDA ¹⁹	MM\$	14.052	26.718	(47,4%)

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

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

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

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

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

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

¹⁸ R.A.I.I.D.A.I.E. = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activados + Depreciación + Amortización + Provisión de pagos basados en acciones + Otras ganancias (pérdidas) + Diferencias de cambio + Resultado por unidades de reajuste – Ganancia (pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos + EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos.

¹⁹ EBITDA = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activados + Depreciación + Amortización + Provisión de pagos basados en acciones + Otras ganancias (pérdidas) + Diferencias de cambio + Resultado por unidades de reajuste – Ganancia (pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos + EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos.

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	sep-16	sep-15	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ²⁰	Veces	68,2	40,7	27,5
Deuda/EBITDA ²¹	Veces	4,1	4,0	0,1
Deuda financiera neta/EBITDA	Veces	3,5	3,1	0,4
Utilidad por acción ²²	\$	40,2	50,3	(10,1)

El indicador de **cobertura de gastos financieros** a septiembre de 2016 alcanzó 68,2 veces, lo cual se compara favorablemente respecto de igual período del año anterior, que presentaba un índice de 40,7 veces. Esto se explica principalmente por un menor nivel de gastos financieros, debido al menor saldo de deuda promedio de proyectos escriturando dentro del periodo.

En cuanto al ratio de **deuda neta sobre EBITDA** al cierre de septiembre de 2016 alcanzó 3,5 veces, cifra levemente superior a las 3,1 veces registradas en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por un mayor aumento proporcional de la deuda financiera que el EBITDA.

Respecto de la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 40,2 pesos por acción, disminuyendo en 10,1 pesos por acción respecto del mismo período del año anterior. La Compañía tiene una política de distribución de dividendos del 30% de sus utilidades y a su vez el Directorio de la Sociedad, con fecha 5 de octubre del 2010 decidió adoptar la política de realizar ajustes a la Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Propietarios de la Controladora para efectos de la determinación de la utilidad líquida distribuable.

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

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

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

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 30 de septiembre de 2016 presenta un total de 38 proyectos, equivalentes a 55 etapas, de las cuales 54 corresponden a proyectos habitacionales (25 en Chile, 24 en Perú y 5 en Brasil) y 1 etapa de proyectos de oficinas en Chile.

CHILE-VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	7	7	1.799	3.916	1.182	2.528	277	593	340	796	81,1%
En Desarrollo	18	18	4.354	14.903	-	-	1.998	5.913	2.356	8.990	45,9%
Total Chile	25	25	6.153	18.819	1.182	2.528	2.275	6.506	2.696	9.786	56,2%

PERÚ-VIVIENDAS

Departamentos y Casas	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	6	15	2.877	4.418	2.430	3.554	168	246	279	618	90,3%
En Desarrollo		4	801	1.095	-	-	188	252	613	843	23,5%
Departamentos (PC)	6	19	3.678	5.513	2.430	3.554	356	498	892	1.460	75,7%
Escriturando	2	5	2.230	4.023	1.869	3.360	144	273	217	390	90,3%
En Desarrollo		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Casas (PCG)	2	5	2.230	4.023	1.869	3.360	144	273	217	390	90,3%
Total Perú	8	24	5.908	9.535	4.299	6.914	500	771	1.109	1.851	81,2%

BRASIL-VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	4	4	1.055	1.777	664	1.037	199	380	192	360	81,8%
En Desarrollo		1	300	543	-	-	128	226	172	316	42,7%
Total Brasil	4	5	1.355	2.320	664	1.037	327	606	364	676	73,1%
Total residencial	37	54	13.416	30.674	6.145	10.479	3.102	7.883	4.169	12.312	68,9%

CHILE-OFICINAS

Proyectos de Oficinas	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
Oficinas + Placa comercial	1	1	11.481	710	-	-	5.333	282	6.147	429	46,5%

El portafolio habitacional presenta 13.416 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 30.674. De este total, 6.145 unidades con un valor de MUF 10.479 se encuentran escrituradas y entregadas; 3.102 unidades con un valor de venta de MUF 7.883 se encuentran con promesas de compraventa y 4.169 unidades por un monto de MUF 12.312 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 25 proyectos, de los cuales el 7 se encuentran en escrituración y los 18 restantes en desarrollo. Los 7 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 81,1%, lo cual indica un buen nivel de venta para estos proyectos. Por otro lado, los 18 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 45,9% y un promedio de avance de construcción del 41,3%.

El portafolio en Perú presenta 8 proyectos compuestos de 24 etapas, de las cuales 19 corresponden a etapas de departamentos y 5 a etapas de casas. De las etapas de proyectos de departamentos, 15 de ellas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 90,3%. Por otro lado, las 4 etapas de proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 23,5%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, las 5 etapas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 90,3%.

El portafolio en Brasil presenta 4 proyectos con 5 etapas. Cuatro de ellas se encuentran en escrituración con un avance de ventas de 81,8%. En tanto, la etapa que se encuentra en desarrollo presenta un avance en promesa de compraventa del 42,7%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 30 de septiembre de 2016 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 8.558, siendo el monto de ingresos que le corresponderá registrar a la Compañía al momento de escriturar dicho backlog de MUF 8.170, de las cuales MUF 7.772 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 398 serán consolidadas como parte del Resultado No Operacional (Participación en Ganancias (pérdidas) de Asociadas).

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

Backlog Miles UF	2016	2017	2018	2019	Total Proporcional
1T	-	2.402	846	345	
2T	-	438	170	40	
3T	-	355	234	10	
4T	1.751	809	770	-	
TOTAL	1.751	4.004	2.021	395	8.170
Chile	1.151	3.684	1.986	345	
Perú	220	93	35	50	
Brasil	380	226	-	-	
TOTAL	1.751	4.004	2.021	395	8.170

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

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		3T16	3T15	% Var.	9M16	9M15	% Var.	3T16	3T15	% Var.	9M16	9M15	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	813	290	180,2%	1.823	2.977	(38,8%)	1.186	1.409	(15,8%)	3.474	4.165	(16,6%)
	Perú	188	281	(33,3%)	743	963	(22,8%)	124	127	(2,0%)	456	462	(1,2%)
	Brasil	119	214	(44,3%)	203	231	(11,8%)	(45)	13	(455,5%)	(31)	142	(121,8%)
	TOTAL	1.120	785	42,6%	2.769	4.170	(33,6%)	1.265	1.549	(18,3%)	3.899	4.768	(18,2%)
	Unidades												
	Chile	382	104	267,3%	801	1.317	(39,2%)	392	453	(13,5%)	1.049	1.533	(31,6%)
	Perú	120	181	(33,7%)	457	603	(24,2%)	90	87	3,4%	311	277	12,3%
	Brasil	72	149	(51,7%)	126	159	(20,8%)	(25)	11	(327,3%)	(28)	82	(134%)
	TOTAL	574	434	32,3%	1.384	2.079	(33,4%)	457	551	(17,1%)	1.332	1.892	(29,6%)
	Precio Prom (UF) ¹												
	Chile	2.127	2.788	(23,7%)	2.275	2.260	0,7%	3.026	3.111	(2,7%)	3.311	2.717	21,9%
	Perú	1.564	1.553	0,7%	1.625	1.597	1,8%	1.382	1.458	(5,2%)	1.467	1.667	(12,0%)
	Brasil	1.658	1.438	15,3%	1.614	1.451	11,3%	1.817	1.161	56,4%	1.100	1.726	(36,3%)
	TOTAL	1.951	1.810	7,8%	2.001	2.006	(0,3%)	2.768	2.811	(1,5%)	2.927	2.520	16,1%
Comercial Chile MUF		-	44	(100,0%)	-	347	(100,0%)	29	24	20,5%	115	53	115,9%
TOTAL	Miles UF												
	Chile	813	334	143,1%	1.823	3.324	(45,2%)	1.215	1.433	(15,2%)	3.589	4.218	(14,9%)
	Perú	188	281	(33,3%)	743	963	(22,8%)	124	127	(2,0%)	456	462	(1,2%)
	Brasil	119	214	(44%)	203	231	(11,8%)	(45)	13	(455,5%)	(31)	142	(121,8%)
	TOTAL	1.120	830	34,9%	2.769	4.517	(38,7%)	1.294	1.573	(17,7%)	4.014	4.822	(16,8%)

El tercer trimestre de 2016 presenta una escrituración de MUF 1.120, lo que representa un aumento de 34,9% respecto de igual período del año 2015. Esta variación se explica principalmente por el mayor nivel de escrituración en Chile, que varió un 143,1% pasando de MUF 334 en el 3T15 a MUF 813 en el 3T16, debido al inicio de escrituración de 4 proyectos que aportaron MUF 669 en el periodo. En cuanto a Perú, las escrituras del tercer trimestre de 2016 caen en un 33,3% en comparación con el mismo trimestre de 2015, explicado por un adelanto de las escrituraciones en el 2T16 por el inicio de escrituración en 2 proyectos en el mes de mayo y el menor stock de entrega inmediata respecto de igual periodo de 2015. Finalmente Brasil tuvo una menor escrituración en comparación con el mismo periodo del año anterior.

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

A septiembre de 2016, se realizaron escrituras por un total de MUF 2.769, lo que representa una disminución de 38,7% respecto al mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente por una disminución en Chile de 45,2%, ocasionado por un menor stock disponible para escriturar, especialmente durante el segundo trimestre del 2016, situación que se revierte parcialmente durante agosto y septiembre conforme se inicia el proceso de entregas de nuevos proyectos según contemplaba el plan de negocios de la Compañía.

Por su parte en Perú se escrituran MUF 743, que representa una disminución del 22,8% explicada fundamentalmente por menor stock de entrega inmediata. De la misma forma Brasil refleja una menor cantidad de entregas equivalentes a 11,8% en comparación al año 2015.

Por otro lado, las promesas del tercer trimestre de 2016 presentan una disminución de 17,7% (medido en UF) respecto del 2015, debido al menor nivel de venta tanto en Chile, Brasil y en menor medida Perú. Aislado el negocio de casas, el monto promesado en Perú llega a MUF 193, un 23,7% superior a igual periodo de 2015.

Las promesas acumuladas a septiembre de 2016 presentan una disminución de 16,8% (medido en UF) respecto del 2015, llegando a MUF 4.014. Esto se explica por menor nivel de venta en Chile ocasionado por una corrección en la velocidad de venta en el mercado local como consecuencia de la reforma tributaria y mayores restricciones crediticias. Brasil cae un 121,8%, impactado entre otros factores por una disminución en las ventas debido a mayores desistimientos ocasionados por la coyuntura que atraviesa este país. Por su parte, Perú muestra una leve disminución en sus ventas acumuladas en un 1,2% con respecto al periodo anterior. El monto promesado en edificios residenciales dentro de Perú en el periodo 2016 llega a MUF 536, un aumento del 7,9% respecto de 2015.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 30 de septiembre de 2016, el indicador de los meses para agotar stock (MAS), determinado como el stock disponible dividido por el promedio móvil de promesas (se considera que toda escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 18,3 meses para Chile, 17,3 meses para Perú Departamentos, 70,2 meses para Perú Casas y 32,2 meses para Brasil. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega, descontando las unidades promesadas y las unidades escrituradas.

En el caso particular de Chile, la caída de este indicador de 20,9 meses en el trimestre pasado a 18,3 en el cierre de este trimestre, responde a la caída en el stock disponible puesto que no hubo nuevos lanzamientos en el trimestre y las ventas tuvieron un desempeño similar al del cierre del 2T16. Para el caso de Perú departamentos, la caída es aún mayor, pasando de 20,2 al cierre del 2T16 a 17,3 al cierre del 3T16, explicado por un aumento en las unidades promesadas sin haber lanzado nuevos proyectos dentro del trimestre.

Respecto de Perú casas, presenta un incremento en el MAS pasando de 43 meses a 70,2 meses al cierre del 3T16 producto de un mayor nivel de desistidos relacionados a una fuerte limpieza de cartera realizada durante el trimestre.

Por último, en relación a Brasil se aprecia una disminución del MAS pasando de 43,8 meses a 32,2 meses producto de un leve aumento en la velocidad de venta para el trimestre.

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



5.5 BANCO DE TERRENO

La Compañía presenta al 30 de septiembre de 2016 un banco de 19 terrenos para su plan de desarrollo. Estos terrenos permiten el desarrollo de 30 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 6.200 unidades. Lo anterior equivale a aproximadamente 3,0 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 3.429.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	14	21	4.940	3.199
Perú	5	9	1.301	230
Total	19	30	6.241	3.429

6. Análisis de riesgo

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

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

7. Análisis del sector

Chile: Según el informe de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) el total de viviendas vendidas en la Región Metropolitana durante el tercer trimestre de 2016 alcanzó 7.619 unidades, un 37,8% inferior a las 12.255 en igual periodo de 2015. Del total trimestral, 5.919 (77,7%) unidades fueron departamentos y 1.700 (22,3%) fueron casas, experimentando una caída de 40,0% y 28,7% respectivamente. Con esto, el monto total de viviendas transadas en el trimestre alcanzó MMUF 26,0, un 34,7% inferior a los MMUF 39,8 alcanzados en igual periodo 2015. De este total MMUF 18,8 corresponden a departamentos y MMUF 7,2 a casas, experimentando una disminución de 36,3% y 30,8% respectivamente.

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

	Venta 3T16		Variación % a/a	
	Unidades	MMUF	Unidades	MMUF
Casas	1.700	7,2	(28,7%)	(30,8%)
Departamentos	5.919	18,8	(40,0%)	(36,3%)
Total	7.619	26,0	(37,8%)	(34,7%)

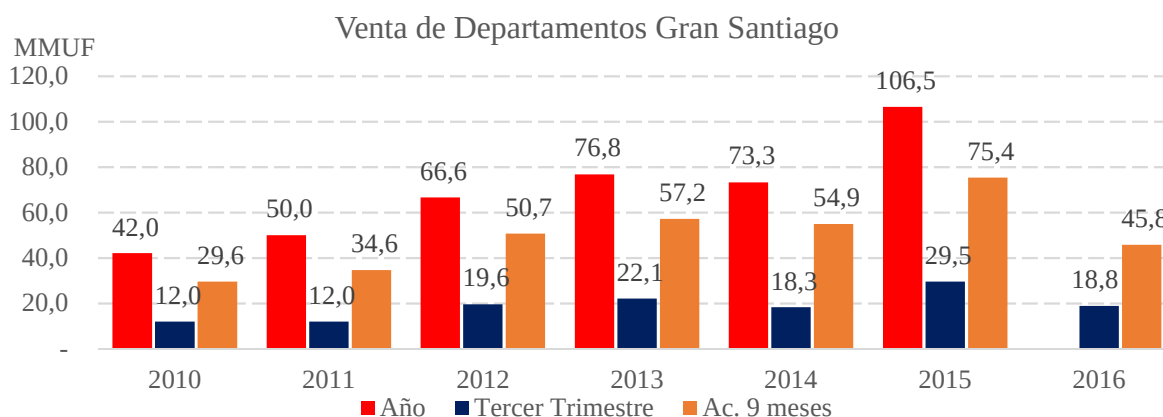
A nivel acumulado durante los primeros 9 meses, la venta de viviendas alcanzó las 19.262 unidades, una caída de 39,2% respecto de igual periodo de 2015. La venta de departamentos alcanzó las 14.311 unidades, mientras que la de casas 4.951 unidades, representando caídas de 41,8% y 30,5% al 30 de septiembre de 2016. Medido en UF, en igual periodo se vendieron MMUF 65,3 en viviendas nuevas, lo que representa una caída de 37,6% respecto de 2015. De este monto, MMUF 45,8 fueron destinados a departamentos nuevos y MMUF 19,5 a casas, representando caídas del 39,3 y 33,4% respectivamente.

Al cierre del trimestre había una oferta a las 55.164 mil unidades de viviendas nuevas, de las cuales el 86% representan departamentos y 14% casas. Esta oferta total aumentó un 16,3% en 12 meses, pero al desglosar por departamentos y casas los aumentos son de un 16,9% y 12,8% respectivamente. De esta oferta, sólo el 13% es de entrega inmediata, porcentaje que ha ido cayendo consistentemente desde el año 2010.

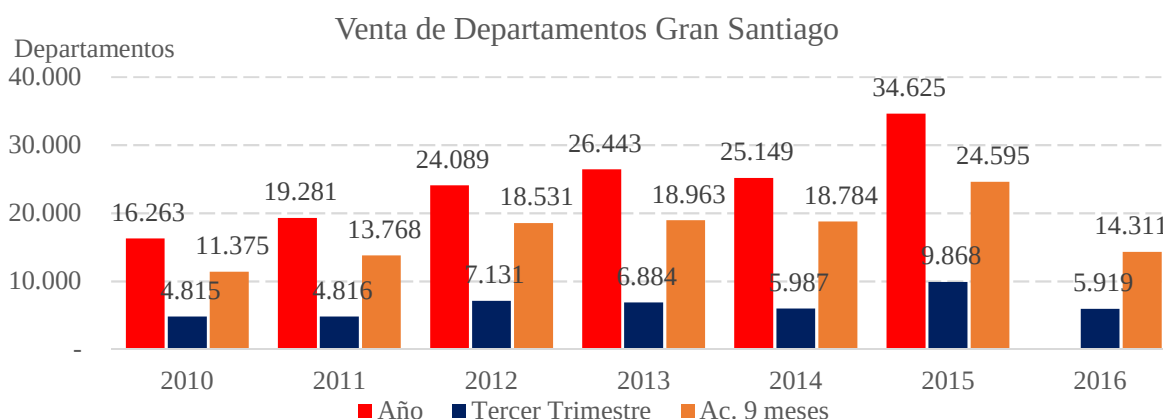
Proyectando las ventas promedio de los últimos 6 meses, los meses para agotar stock (MAS) de viviendas nuevas es de 23,2 meses. El MAS de departamentos es de 26,5 y el de casas 13,2.

A pesar de la corrección a la baja en la venta de viviendas respecto del 2015 como consecuencia de la incorporación del IVA y mayores restricciones crediticias de los bancos, en el tercer trimestre se ve una mejora respecto del trimestre precedente y una caída anual menos pronunciada que en los trimestres anteriores. A pesar de la considerable subida en el MAS, hay otros indicadores positivos en el mercado de viviendas como los aumentos en precios promedios y en UF/m² respecto de 2015.

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



Fuente: CChC



Fuente: CChC

Perú: Según la información del sector inmobiliario proporcionada por la empresa Info Inmobiliaria al cierre 3er. trimestre de 2016, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 17.020 unidades (533 proyectos), la cual cae un 8% en 12 meses. En el periodo se destaca la caída en un 13,4% de la oferta dirigida al NSE B, que sigue siendo la más grande y cuyo rango de precios oscila entre MS/.135 y 360 la unidad. Por su lado aumenta la oferta de viviendas mayor a MS/.1.500 en un 15%.

En el tercer trimestre del 2016 se vendieron 2.740 unidades registrando una alza de 11,9% en comparación del tercer trimestre del año pasado. El volumen de ventas en soles generado en el tercer trimestre 2016 es de MS/. 1.156, 65,0% más que lo reportado en el tercer trimestre 2015, lo que se explica en gran medida por el aumento de participación en las ventas de unidades de más de MS/. 360. Durante los primeros 9 meses, se vendieron 8.750 unidades, un 14,2% más que al 30 de Septiembre de 2015. Por su lado, el monto vendido en unidades nuevas alcanzó MS/. 3.025, un 50,5% más que igual periodo de 2015.

La venta de viviendas nuevas en este período ha ido superando los nuevos lanzamientos, lo que ha provocado una acentuada caída en los meses para agotar stock, el cual llega a 16,7 meses a septiembre de 2016 versus 22,5 meses que se registraba 12 meses atrás.

Esta mejora circunstancial en el desempeño del mercado inmobiliario de Perú se da en un cuadro de altas expectativas ante el programa de un nuevo gobierno con prioridades puestas en el crecimiento económico del país y anuncios que apuntarían a solucionar el problema de déficit estructural de viviendas. Entre los desafíos estaría una mejor cobertura de servicios básicos y una disminución en la informalidad del mercado laboral en los sectores medios, lo que permitiría mejorar el acceso a créditos bancarios.

Brasil: Respecto al mercado inmobiliario de Brasil y de acuerdo con los indicadores publicados por SECOVI¹ de la ciudad de Sao Paulo, acumulado a agosto² de 2016 las ventas de viviendas nuevas disminuyeron un 26,1% en unidades respecto de 2015, llegando a 9.100 unidades, alcanzando el registro más bajo desde el año 2004, que es cuando se inició esta medición. Medido en reales, la caída en el monto vendido de unidades nuevas cae un 20,9%, llegando a 4.580 millones de reales.

Al 31 de agosto del 2016, la oferta en la ciudad de Sao Paulo alcanza las 24.411 unidades. Lo anterior representa una disminución de 1,1% respecto a agosto de 2015.

Proyectando el promedio mensual vendido durante los últimos 6 meses, los meses para agotar stock (MAS) en la ciudad de Sao Paulo llegan a 20,0 meses, una subida considerable respecto de los 13,7 meses que marcaba este indicador en agosto de 2015.

De acuerdo a este estudio, el precio medio en la ciudad de Sao Paulo llegó a 9.179 R\$/m² en agosto, una subida nominal de 2,67% a 12 meses y se cumplen 3 años de caídas en precios reales (corregidas por inflación).

La crisis económica que vive Brasil ha influido en el mercado inmobiliario local. A esto se suma un mercado de crediticio altamente concentrado y dependiente del banco estatal Caixa Econômica que ha puesto mayores restricciones ante la nueva política de austeridad fiscal. Sin embargo, se presentan ciertas señales de recuperación que van de la mano con la apreciación del real y una leve disminución de desistimientos respecto de comienzos de año.

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

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

8. Anexos

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

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

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - sep 16			Stock Potencial ² próximos 12M - sep 16			Stock Disponible ¹ - sep 15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	36.800	35.442	623	163.172	139.999	2.169	18.533	17.927	184
Oficinas	-	-	-	-	-	-	399	239	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	36.800	35.442	623	163.172	139.999	2.169	18.933	18.166	184

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - sep 16			Stock Potencial ² próximos 12M - sep 16			Stock Disponible ¹ - sep 15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	17.725	5.908	376	-	-	-	20.680	6.893	411
Deptos	22.730	11.365	455	-	-	-	25.095	12.548	578
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	40.455	17.273	831	-	-	-	45.775	19.441	989

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

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

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - sep 16			Stock Potencial ² próximos 12M - sep 16			Stock Disponible ¹ - sep 15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	20.337	15.678	412	14.236	14.236	300	8.321	6.786	188
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	20.337	15.678	412	14.236	14.236	300	8.321	6.786	188

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

CHILE

Permisos en M ²	sep-16	sep-15
Casas	-	-
Deptos	283.903	101.264
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	283.903	101.264

PERÚ

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

BRASIL

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

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

CHILE

Backlog	MM\$ sep 16	MM\$ sep 15
Casas	-	-
Deptos	236.491	196.722
Oficinas	17.686	19.577
Otros	-	-
Total	254.177	216.299

PERÚ

Backlog	MM\$ sep 16	MM\$ sep 15
Casas	18.948	45.212
Deptos	30.901	15.442
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	49.849	60.655

BRASIL

Backlog	MM\$ sep 16	MM\$ sep 15
Casas	-	-
Deptos	7.887	8.456
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	7.887	8.456

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-16		sep-15		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	sep-16		sep-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	19.638	424	35.465	823
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	19.638	424	35.465	823

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	sep-16		sep-15		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	sep-16		sep-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	23.737	351	27.991	401	Deptos	1.671	11	10.853	87
Oficinas	-	-	1.065	18	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	23.737	351	29.055	419	Total	1.671	11	10.853	87

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	sep-16		sep-15		Inmuebles Sobre UF 9.000	sep-16		sep-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	2.753	15	1.145	6	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	3.185	17	Oficinas	-	-	4.549	18
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	2.753	15	4.330	23	Total	-	-	4.549	18

CONSOLIDADO CHILE						
Inmuebles	sep-16			sep-15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	47.798	44.334	801	75.453	65.925	1.317
Oficinas	-	-	-	8.799	5.279	53
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	47.798	44.334	801	84.252	71.204	1.370

PERÚ

Inmuebles hasta UF 1000	sep-16		sep-15		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	sep-16		sep-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	82	4	254	12	Casas	2.943	71	5.143	138
Deptos	309	12	1.324	54	Deptos	11.280	302	11.728	309
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	391	16	1.578	66	Total	14.223	373	16.871	447

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	sep-16		sep-15		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	Jun-16		Jun-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	486	8	1.330	22	Casas	-	-	-	-
Deptos	4.380	60	4.623	68	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	4.866	68	5.954	90	Total	-	-	-	-

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

CONSOLIDADO PERÚ						
Inmuebles	sep-15			sep-16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	3.510	1.170	83	6.727	2.242	172
Deptos	15.970	7.985	374	17.675	8.838	431
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	19.480	9.155	457	24.402	11.080	603

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	sep-16		sep-15		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	sep-16		sep-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	24	1	Deptos	4.568	113	5.702	156
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	24	1	Total	4.568	113	5.702	156

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	sep-16		sep-15		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	sep-16		sep-15	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	767	13	121	2	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	767	13	121	2	Total	-	-	-	-

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

CONSOLIDADO BRASIL						
Inmuebles	sep-16			sep-15		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	5.334	4.787	126	5.847	4.774	159
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	5.334	4.778	126	5.847	4.774	159

Los siguientes cuadros muestran los montos y unidades prometadas netas de desistimiento y montos y unidades desistidas al 30 de septiembre de 2016 y 2015.

CHILE

Inmueble	Promesado - sep 16					Promesado - sep 15				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas as en MM\$	Desistidas as en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas as en MM\$	Desistidas as en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	91.094	83.984	1.049	2.810	52	105.572	93.821	1.533	4.778	90
Oficinas	3.018	2.112	57	-	-	1.351	946	29	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	94.111	86.097	1.106	2.810	52	106.923	94.767	1.562	4.778	90

PERU

Inmueble	Promesado - sep 16					Promesado - sep 15				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	(2.092)	(697)	(42)	3.815	81	(884)	(295)	(5)	5.856	111
Deptos	14.053	7.026	353	4.218	101	12.587	6.294	282	3.654	73
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	11.960	6.329	311	8.033	182	11.703	5.999	277	9.510	184

BRASIL

Inmueble	Promesado - sep 16					Promesado - sep 15				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	(808)	(718)	(28)	5.441	127	3.588	3.326	82	2.705	62
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	(808)	(718)	(28)	5.441	127	3.588	3.326	82	2.705	62

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	sep-16	sep-15		sep-16	sep-15		sep-16	sep-15
Casas	-	-	Casas	56,4	29,4	Casas	-	-
Deptos	4,9	5,3	Deptos	13,1	12,5	Deptos	17,2	3,8
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

El siguiente cuadro muestra la velocidad de ventas (base escrituras). Se utiliza la fórmula del cociente entre (i) las escrituras en pesos del tercer trimestre de 2016 y 2015 y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de septiembre de 2016 y 2015.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	sep-16	sep-15		sep-16	sep-15		sep-16	sep-15
Casas	-	-	Casas	0,05	0,08	Casas	-	-
Deptos	0,58	0,40	Deptos	0,18	0,22	Deptos	0,15	0,65
Oficinas	-	2,81	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

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

ACTIVOS	Nota	30-09-2016 M\$	31-12-2015 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	23.677.182	38.181.773
Otros activos financieros, corrientes	6	719.150	2.084.649
Otros activos no financieros, corrientes	7	14.446.966	9.115.625
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	9.418.756	39.927.568
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	128.521	793.638
Inventarios, corrientes	10	148.506.451	117.784.903
Activos por impuestos, corrientes	11	1.854.522	1.520.320
Total Activos Corrientes		198.751.548	209.408.476
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	7	1.782.283	1.655.857
Derechos por cobrar, no corrientes	8	1.857.322	2.138.664
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	0	6.316.982
Inventarios, no corrientes	10	136.624.387	97.603.014
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	34.267.813	24.743.954
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	940.791	1.207.649
Plusvalía	15	0	0
Propiedades, planta y equipo	16	878.708	1.066.117
Activos por impuestos diferidos	17	6.979.371	3.467.225
Total Activos No Corrientes		183.330.675	138.199.462
TOTAL ACTIVOS		382.082.223	347.607.938

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

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

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	30-09-2016 M\$	31-12-2015 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	18	92.167.118	80.607.821
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	19	9.677.006	13.527.956
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	732.559	6.659
Otras provisiones, corrientes	20	1.700.406	13.804.011
Pasivos por impuestos, corrientes	11	626.252	6.081.236
Otros pasivos no financieros, corrientes	21	21.540.026	14.251.305
Total Pasivos Corrientes		126.443.367	128.278.988
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	18	92.897.233	69.871.040
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	7.631.731	8.346.953
Otras provisiones, no corrientes	20	1.061.483	1.091.065
Pasivo por impuestos diferidos	17	1.283.478	413.368
Otros pasivos no financieros, no corrientes	21	8.627.765	4.978.286
Total Pasivos No Corrientes		111.501.690	84.700.712
TOTAL PASIVOS		237.945.057	212.979.700
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido	22	52.492.611	52.492.611
Ganancias (pérdidas) acumuladas		75.278.461	65.700.130
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas	22	(516.482)	972.453
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		138.415.169	130.325.773
Participaciones no controladoras	22	5.721.997	4.302.465
Patrimonio Total		144.137.166	134.628.238
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		382.082.223	347.607.938

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

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

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2016 al 30-09-2016 M\$	01-01-2015 al 30-09-2015 M\$	01-07-2016 al 30-09-2016 M\$	01-07-2015 al 30-09-2015 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	24	59.787.736	95.192.286	28.264.936	17.529.459
Costo de ventas	25	(38.085.790)	(64.928.697)	(19.134.631)	(11.928.526)
Ganancia bruta		21.701.946	30.263.589	9.130.305	5.600.933
Otros ingresos, por función	24	557.481	426.230	146.974	87.583
Gasto de administración	25	(10.738.171)	(7.859.904)	(3.377.668)	(2.020.375)
Otras ganancias (pérdidas)	27	(91.274)	(601.104)	15.182	95.471
Ingresos financieros	26	1.096.412	986.837	238.317	306.565
Costos financieros	26	(191.434)	(572.044)	(57.831)	(32.293)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	646.459	(41.133)	(36.220)	(121.834)
Diferencias de cambio	26	(41.285)	(48.200)	(90.992)	39.807
Resultado por unidades de reajuste	26	(69.564)	158.137	(54.761)	(17.952)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		12.870.570	22.712.408	5.913.306	3.937.905
Gasto por impuestos a las ganancias	28	(1.168.984)	(5.856.195)	(1.044.756)	(1.351.354)
GANANCIA		11.701.586	16.856.213	4.868.550	2.586.551
Ganancia (pérdida), atribuible a:					
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		11.382.532	14.244.559	4.464.194	2.507.050
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	22	319.054	2.611.654	404.356	79.501
GANANCIA		11.701.586	16.856.213	4.868.550	2.586.551
Ganancias por acción					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		40,17	50,27	15,75	8,86
Ganancia (pérdida) por acción básica	29	40,17	50,27	15,75	8,86
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción		40,17	50,27	15,75	8,86
Ganancias (pérdida) diluida por acción		40,17	50,27	15,75	8,86

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

Reporte Trimestral 3T16

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

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

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL	Nota	01-01-2016 al 30-09-2016 M\$	01-01-2015 al 30-09-2015 M\$	01-07-2016 al 30-09-2016 M\$	01-07-2015 al 30-09-2015 M\$
Ganancia (Pérdida)		11.701.586	16.856.213	4.868.550	2.586.551
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos					
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión	22	(1.043.097)	425.920	(1.337.726)	1.054.622
Otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período		(1.043.097)	425.920	(1.337.726)	1.054.622
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		(1.043.097)	425.920	(1.337.726)	1.054.622
Total Otro Resultado Integral		(1.043.097)	425.920	(1.337.726)	1.054.622
Total Resultado Integral		10.658.489	17.282.133	3.530.824	3.641.173
Resultado integral atribuible a:					
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		10.339.435	14.670.479	3.126.468	3.561.672
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	22	319.054	2.611.654	404.356	79.501
TOTAL RESULTADO INTEGRAL		10.658.489	17.282.133	3.530.824	3.641.173

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

Reporte Trimestral 3T16

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos terminados al 30 de septiembre de 2016 y diciembre de 2015
(expresado en miles de pesos)

2016										
Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas varias	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2016		52.492.611	11.160.579	972.453	0	972.453	65.700.130	130.325.773	4.302.465	134.628.238
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	0	11.382.532	11.382.532	319.054	11.701.586
Otro resultado integral		0	0	(1.043.097)	0	(1.043.097)	0	(1.043.097)	0	(1.043.097)
Resultado integral		0	0	(1.043.097)	0	(1.043.097)	0	10.339.435	319.054	10.658.489
Dividendos		0	0	0	0	0	(1.804.201)	(1.804.201)	0	(1.804.201)
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) otros cambios		0	0	0	(445.838)	(445.838)	0	(445.838)	0	(445.838)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	1.100.478	1.100.478
Total de cambios en patrimonio		0	0	(1.043.097)	(445.838)	(1.488.935)	9.578.331	8.089.396	1.419.532	9.508.928
Saldo Final Periodo Actual 30/09/2016	22	52.492.611	11.160.579	(70.644)	(445.838)	(516.482)	75.278.461	138.415.169	5.721.997	144.137.166

2015										
Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas varias	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2015		52.492.611	11.160.579	1.401.869	0	1.401.869	41.478.556	106.533.615	886.797	107.420.412
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	0	14.244.559	14.244.559	2.611.654	16.856.213
Otro resultado integral		0	0	425.920	0	425.920	0	425.920	0	425.920
Resultado integral		0	0	425.920	0	425.920	0	14.670.479	2.611.654	17.282.133
Dividendos		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		0	0	0	0	0	0	0	0	0
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	306.167	306.167
Total de cambios en patrimonio		0	0	425.920	0	425.920	14.244.559	14.670.479	2.917.821	17.588.300
Saldo Final Periodo Anterior 30/09/2015	22	52.492.611	11.160.579	1.827.789	0	1.827.789	55.723.115	121.204.094	3.804.618	125.008.712

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

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

(expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Nota	01-01-2016 al 30-09-2016 M\$	01-01-2015 al 30-09-2015 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		102.082.173	120.822.240
Otros cobros por actividades de operación		0	109.937
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(119.151.543)	(128.036.439)
Otros pagos por actividades de operación		(110.849)	0
Intereses pagados		(191.434)	(572.044)
Intereses recibidos		1.096.411	986.837
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(9.086.467)	(6.445.415)
Otras entradas (salidas) de efectivo		(3.426.676)	(3.249.306)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		(28.788.385)	(16.384.190)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujo de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras		(4.602.601)	(1.850.000)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	16	16.719	961.426
Compras de propiedades, planta y equipo	16	(106.943)	(104.886)
Importes procedentes de la venta de activos intangibles	14	1.570	0
Compras de activos intangibles	14	(42.613)	(10.561)
Dividendos recibidos		0	175.332
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(4.733.868)	(828.689)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		65.493.836	78.919.506
Total importes procedentes de préstamos		65.493.836	78.919.506
Préstamos de entidades relacionadas		5.042.813	9.435.749
Pagos de préstamos		(34.379.973)	(53.834.818)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(4.954.139)	(10.784.708)
Dividendos pagados		(12.184.875)	(6.404.945)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		19.017.662	17.330.784
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		(14.504.591)	117.905
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		(14.504.591)	117.905
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio		38.181.773	35.592.682
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio		23.677.182	35.710.587

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



PAZ CORP S.A.

Dirección

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

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto

nicolas.costanzi@pazcorp.cl

Gerente de Administración y Finanzas

Roberto Szederkenyi Vicuña

roberto.szederkenyi@pazcorp.cl

Relación con Inversionistas

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