

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2010.

Según lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile, las cifras presentadas están expresadas en pesos chilenos y de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera, NIIF (IFRS), aplicadas por Paz Corp S.A. uniformemente a partir del 1º de enero de 2009, en forma comparativa.

1. BALANCE GENERAL

Estado de Situación Financiera	(A)	(B)	(A - B)	
	31-12-2010 M\$	31-12-2009 M\$	Var. Dic.2010 - Dic.2009 M\$	%
Activos corrientes	127.283.883	93.768.937	33.514.946	35,7%
Activos No corrientes	86.518.905	111.569.070	(25.050.165)	-22,5%
Total Activos	213.802.788	205.338.007	8.464.781	4,1%
Pasivos corrientes	104.899.255	56.346.354	48.552.901	86,2%
Pasivos No corrientes	32.124.394	75.632.025	(43.507.631)	-57,5%
Patrimonio neto controladora	75.338.110	72.829.728	2.508.382	3,4%
Participaciones no controladoras	1.441.029	529.900	911.129	171,9%
Total de Pasivos y Patrimonio	213.802.788	205.338.007	8.464.781	4,1%

a) Análisis de activos

Los activos totales de la Sociedad aumentaron de M\$205.338.007 al 31 de diciembre de 2009 a M\$213.802.788 al 31 de diciembre de 2010, lo que representa un aumento de 4,1%, (M\$8.464.781), variación que tiene su explicación en los siguientes movimientos:

Los activos corrientes de la Sociedad, presentan un incremento de M\$33.514.946, equivalente a un 35,7% al 31 de diciembre de 2010, explicado fundamentalmente por el aumento de las existencias (inmuebles para la venta y obras en curso) en M\$26.729.215.

Los activos no corrientes presentan una variación negativa de 22,5%, producto de una combinación entre la disminución de los inventarios por M\$34.261.163 por traspaso de las existencias al corto plazo de acuerdo a la fecha de escrituración de proyectos y el incremento en las propiedades de inversión en M\$6.740.207.

Para apoyar el análisis de los activos de Paz Corp S.A. y Subsidiarias, se presenta el volumen de negocios en relación a la participación proporcional de todas las inversiones directas e indirectas que afectan la gestión inmobiliaria, y generan valor al negocio.

VOLUMEN DE NEGOCIOS PROPORCIONALES

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

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

Por lo tanto, este informe de consolidación proporcional ha sido preparado al 31 de diciembre de 2010 y 2009, incluyendo una proporción de Paz Corp S.A. en los activos, pasivos, gastos e ingresos de las sociedades en las que participa (detalladas en cuadro incluido en nota 2 de los estados financieros consolidados) como también de las sociedades coligadas directas e indirectas.

Balances de Negocios Proporcional Resumidos

	<u>2.010</u>	<u>2.009</u>
	M\$	M\$
Activos corrientes	139.495.058	108.008.687
Activos no corrientes	83.809.059	119.840.315
Total Activos	223.304.117	227.849.002
Pasivos corrientes	108.388.515	66.139.246
Pasivos no corrientes	39.577.492	88.880.028
Patrimonio total	75.338.110	72.829.728
Total Pasivos y Patrimonio	223.304.117	227.849.002

Estados de Resultados de Negocios Proporcional Resumidos

	<u>2.010</u>	<u>2.009</u>
	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	91.222.943	44.557.101
Costo de ventas	(74.797.731)	(35.510.233)
Gastos de administración	(10.981.265)	(7.725.388)
Resultado operacional	5.443.947	1.321.480
Costos financieros	(3.119.877)	(1.835.110)
Otros no operacional	2.143.421	1.175.227
Resultado antes de impuestos	4.467.491	661.597
Impuesto a las ganancias	265.183	337.286
Ganancia (Pérdida)	4.732.674	998.883

b) Análisis de pasivos y patrimonio

Los pasivos totales de la Sociedad aumentaron de M\$131.978.379 al 31 de diciembre de 2009, a M\$137.023.649 al 31 de diciembre de 2010, lo que representa un incremento de 3,82%, (M\$5.045.270), variación que tiene su explicación en los siguientes movimientos:

El pasivo corriente presenta un aumento de M\$48.552.901 explicado principalmente, por el incremento de las obligaciones bancarias, M\$32.477.118, las que tienen relación directa con el aumento en los inventarios de corto plazo, dado los grados de avances de las obras de los proyectos en ejecución. Adicionalmente, al cierre del período, se presentan M\$8.327.861 de mayores cuentas por pagar comerciales por compra de materiales y servicio a proveedores.

En cuanto al pasivo no corriente, presenta una disminución de M\$43.507.631 explicado fundamentalmente por la disminución de las obligaciones bancarias en M\$39.432.615, como consecuencia del traspaso de una porción de la deuda al corto plazo.

El patrimonio de la Sociedad aumentó de M\$73.359.628 en 2009, a M\$76.779.139, al 31 de diciembre de 2010, lo que representa una variación positiva de 4,66% (M\$3.419.511), explicado principalmente por la utilidad del período.

2. ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados Integrales, por función	(A)	(B)	(A - B)	
	31-12-2010 M\$	31-12-2009 M\$	Var. Dic.2010 - Dic.2009 M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	53.513.815	18.505.000	35.008.815	189,2%
Costo de ventas	(44.111.167)	(11.774.461)	(32.336.706)	274,6%
Ganancia bruta	9.402.648	6.730.539	2.672.109	39,7%
Gasto de administración	(7.994.749)	(6.462.255)	(1.532.494)	23,7%
Resultado operacional	1.407.899	268.284	1.139.615	424,8%
Costos financieros	(2.680.599)	(1.144.308)	(1.536.291)	134,3%
Ingresos financieros	599.429	415.879	183.550	44,1%
Otros resultados	3.679.551	1.134.614	2.544.937	224,3%
Resultado no operacional	1.598.381	406.185	1.192.196	293,5%
Resultado antes de impuestos	3.006.280	674.469	2.331.811	345,7%
Gasto por impuestos a las ganancias	1.117.555	326.873	790.682	241,9%
Resultado después de impuestos	4.123.835	1.001.342	3.122.493	311,8%
Ganancia atribuible a los controladores	4.732.674	998.883	3.733.791	373,8%
Resultado por participaciones no controladoras	(608.839)	2.459	(611.298)	-24859,6%
Ganancia del ejercicio	4.123.835	1.001.342	3.122.493	311,8%

Al 31 de diciembre de 2010, la Sociedad obtuvo una utilidad después de impuestos de M\$4.123.835, que representa un mayor resultado de 311,8%, respecto del ejercicio 2009, la ganancia atribuible a los controladores fue de un 373,8% mayor que diciembre 2009, M\$4.732.674, y representa un 8,84% de rentabilidad sobre los ingresos ordinarios de la sociedad. Las principales variaciones en los resultados fueron:

a) Resultado operacional: El resultado operacional de Paz Corp, involucra la ganancia bruta más los gastos de administración. Así, al 31 de diciembre de 2010, la Sociedad registra un resultado operacional positivo originado por sus filiales de M\$1.407.899. Al 31 de diciembre de 2009, se generó un resultado positivo por M\$268.284.

Esta variación positiva en el resultado operacional, se explica por el efecto neto del incremento de la ganancia bruta en 2010, en un 39,7%, producto básicamente del incremento en las ventas inmobiliarias aun a pesar del mayor incremento de los costos en 274,6%, respecto del menor incremento de los ingresos que fue un 189,2% y del aumento en un 23,7% de los gastos de administración.

b) Resultado no operacional: Al 31 de diciembre de 2010, la Sociedad registró un resultado positivo de M\$1.598.381, un 293,5% más respecto del resultado positivo de M\$406.185 de 2009, originado principalmente por el incremento en los resultados de sociedades coligadas disminuido con un incremento de los costos financieros destinados al financiamiento de proyectos que están en proceso de escrituración.

3. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el ejercicio, un flujo neto negativo de efectivo de M\$16.275.203, que representa una variación negativa de 199,9%, respecto del período anterior.

Las actividades de la operación generaron un flujo negativo de M\$20.464.546, que se origina en lo principal por la utilidad del ejercicio, depurada de los resultados que no representan flujo de efectivo, y de las cuentas por cobrar de origen comercial proveniente del incremento de las ventas, el incremento de pasivos de origen comercial y el traspaso a otros activos financieros de fondos mutuos cuyo rescate tienen una prenda mercantil a favor del Banco Santander por préstamos ascendentes a UF 300.000 y depósitos a plazo en custodia con el mismo banco.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de M\$2.197.131 que corresponde al efecto neto entre la compra de participaciones no controladoras, compra de activos fijos y a dividendos recibidos.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de M\$6.386.474, donde lo principal está dado fundamentalmente por el resultado neto en la obtención y pago de nuevos préstamos bancarios y préstamos de entidades relacionadas.

4. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

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

INDICADORES FINANCIEROS		31-12-2010	31-12-2009
<u>Indicadores de liquidez</u>			
1. Liquidez corriente	veces	1,21	1,66
2. Razón ácida	veces	0,48	0,77
3. Capital de trabajo	M\$	22.384.628	37.422.583
<u>Indicadores de endeudamiento</u>			
4. Razón endeudamiento	veces	1,78	1,80
5. Deuda corto plazo/ deuda total	%	76,56%	42,69%
6. Deuda largo plazo/ deuda total	%	23,44%	57,31%
7. Cobertura Gastos Financieros	veces	2,12	1,59
<u>Indicadores de actividad</u>			
8. Total de activos	M\$	213.802.788	205.338.007
9. Rotación de inventarios	veces	0,69	0,39
10. Permanencia de inventarios	días	518	930
<u>Indicadores de resultados</u>			
11. Ingresos de explotación	M\$	53.513.815	18.505.000
12. Costos de explotación	M\$	(44.111.167)	(11.774.461)
13. Ganancia bruta	M\$	9.402.648	6.730.539
14. Gastos financieros	M\$	(2.680.599)	(1.144.308)
15. R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$	6.238.490	2.477.173
16. Utilidad/ (Pérdida) después de impuestos	M\$	4.123.835	1.001.342
<u>Indicadores de rentabilidad</u>			
17. Rentabilidad patrimonio	%	5,49%	1,58%
18. Rentabilidad activo	%	1,97%	0,55%
19. Rentabilidad activos operacionales	%	3,10%	0,75%
20. Utilidad por acción	\$	14,64	3,56

El índice de liquidez corriente se movió a 1,21 veces al 31 de diciembre de 2010, en relación a 1,66 veces al 31 de diciembre de 2009. Esta variación en el indicador se vio generada principalmente por el mayor incremento de los pasivos corrientes en 86,2%, respecto de los activos corrientes en 35,7%, explicados principalmente por el traspaso de deuda bancaria no corriente a corriente.

La razón ácida presentó una disminución de 0,29 al 31 de diciembre de 2010, en relación a diciembre 2009. Este indicador se movió en el mismo sentido del indicador anterior, dado que el principal incremento del activo corriente, está dado por la variación de los inventarios.

El capital de trabajo de la Sociedad es positivo por M\$22.384.628 al 31 de diciembre de 2010, en el ejercicio anterior fue positivo por M\$37.422.583, la variación se explica por el mayor incremento de las obligaciones bancarias, con respecto al aumento de las existencias.

La razón de endeudamiento, se movió de 1,80 en el ejercicio 2009 a 1,78 en el período 2010. Esta variación se explica principalmente por el aumento de las cuentas por pagar comerciales en 118,9%, y del patrimonio en un 4,6%.

La rentabilidad del patrimonio de 5,49%, al cierre del ejercicio 2010, incluye el resultado obtenido producto de las inversiones en el negocio inmobiliario. El patrimonio promedio está calculado según el criterio establecido en la Norma de Carácter General N°118.

La rentabilidad del activo total a diciembre de 2010 alcanza a 1,97%, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas.

La rentabilidad del activo operacional a diciembre de 2010 alcanzó un valor de 3,10%, donde el activo operacional está constituido fundamentalmente por terrenos para futuros proyectos, maquinaria y equipos de construcción, y las existencias a la fecha de cierre.

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

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

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

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

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

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

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

La industria inmobiliaria se caracteriza por mayores fluctuaciones en su nivel de actividad que otras industrias dentro del sector económico, así esta industria es altamente sensible a los cambios macroeconómicos. Asimismo, dentro del negocio inmobiliario, los sectores más sensibles a estos ciclos económicos, son el industrial, el de segunda vivienda, de oficinas, comercial y finalmente el de primera vivienda, este último ha mostrado permanentemente una menor sensibilidad. En épocas de auge económico son muchas las compañías que ingresan a la industria ya que las barreras de entrada son bajas. Esto tiende a producir un exceso de oferta lo que disminuye las velocidades de venta produciendo un estancamiento en algunos períodos posteriores, hasta poder liquidar el mayor stock.

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

El sector inmobiliario el año 2010 se vio afectado el primer semestre por los efectos del terremoto, la sensación de que era un buen momento para comprar viviendas bajó de un 43% a un 17%. Con el terremoto la primera reacción del mercado fue privilegiar la compra de casa por sobre departamentos. No obstante en el segundo semestre se observa una recuperación en el sector inmobiliario asociado al favorable escenario económico local.

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect, durante el cuarto trimestre del 2010 las ventas del sector en la Región Metropolitana fueron de 7.844 unidades y 22.767 MUF. Adicionalmente, el informe agrega lo siguiente:

Al 31 de Diciembre 2010 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 37.105 unidades equivalentes a 95.954 MUF. Lo anterior en unidades representa un 2,1% de aumento con respecto al trimestre anterior y un 6% de incremento respecto al mismo trimestre del 2009. En términos de UF, representa un 1,7% de aumento respecto al trimestre anterior y un 5% de aumento respecto al mismo trimestre del 2009.

Del total de unidades vendidas el cuarto trimestre 2010, representa en unidades un aumento de 3,4% respecto al trimestre anterior y una caída de 0,5% respecto al mismo trimestre del 2009. En términos de UF, representa un aumento de un 3,9% respecto al trimestre anterior y un 5,2% de aumento respecto al mismo trimestre del 2009.

Del total de unidades vendidas durante este trimestre, 5.385 (69%) corresponden a departamentos y 2.459 (31%) corresponden a casas. En tanto, respecto a la oferta, 30.234 unidades corresponden a departamentos (81%) y casas 6.871 unidades (19%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 31 de diciembre 2010 alcanza a 17,2 meses, cifra superior a los 16 meses de diciembre del año anterior y levemente inferior a los 17,4 meses a septiembre 2010. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 19,8 meses.

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

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

En términos de participación relativa nuestra empresa tiene en los principales mercados en que participa un rol importante, en la Comuna de Providencia, en la Comuna de Ñuñoa, en la Comuna de Las Condes, y especialmente en la Comuna de Santiago. Y con menor participación relativa en Vitacura, Huechuraba, La Florida, y Pudahuel. Es interesante señalar la fuerte entrada de nuestra empresa en regiones, la que se inició en 2006, contando a la fecha con proyectos en Antofagasta, Viña del Mar, Rancagua, Talca, Concepción y Puerto Montt.

7. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

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

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

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

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

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

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



8. EFECTOS DEL TERREMOTO

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

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

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

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

La Sociedad ha incluido en el Estado de Resultados Integrales los gastos y reclamaciones del seguro provenientes de los efectos del terremoto conforme se señala en la nota 29.1 de los estados financieros.