

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2011.

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

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

VOLUMEN DE NEGOCIOS

ESTADO DE RESULTADOS PAZ CORP RESUMIDO (IFRS)

(Millones de CLP)	12M11	12M10	Var.	% Var.
Ingresos de actividades ordinarias	68.911	76.663	(7.752)	-10%
Costo de ventas	(55.978)	(63.081)	7.103	-11%
Ganancia bruta	12.933	13.582	(649)	-5%
Gasto de administración	(11.595)	(11.527)	(68)	1%
Resultado de explotación	1.338	2.055	(717)	-35%
Resultado fuera de la explotación	(1.270)	985	(2.255)	-229%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	68	3.040	(2.972)	-98%
Gasto por impuestos a las ganancias	810	833	(23)	-3%
Ganancia (pérdida)	878	3.873	(2.995)	-77%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios	1.722	4.733	(3.011)	-64%
Ganancia (pérdida), atribuible a participacione	(844)	(860)	16	-2%

ESTADO DE RESULTADOS PAZ CORP POR PAÍS

	Chile		Perú		Brasil		Totales	
(Millones de CLP)	12M11	12M10	12M11	12M10	12M11	12M10	12M11	12M10
Ingresos de actividades ordinarias	59.725	74.781	9.186	1.882	-	-	68.911	76.663
Costo de ventas	(49.533)	(62.044)	(6.445)	(1.037)	-	-	(55.978)	(63.081)
Ganancia bruta	10.192	12.737	2.741	845	-	-	12.933	13.582
Gasto de administración	(7.217)	(9.165)	(3.719)	(2.154)	(659)	(208)	(11.595)	(11.527)
Resultado de explotación	2.975	3.572	(978)	(1.309)	(659)	(208)	1.338	2.055
Resultado fuera de la explotación	(937)	993	(148)	(30)	(185)	22	(1.270)	985
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	2.038	4.565	(1.126)	(1.339)	(844)	(186)	68	3.040
Gasto por impuestos a las ganancias	444	721	386	96	(20)	16	810	833
Ganancia (pérdida)	2.482	5.286	(740)	(1.243)	(864)	(170)	878	3.873

INGRESOS DE EXPLOTACIÓN

Los ingresos de explotación en los estados financieros de Paz Corp a diciembre de 2011 alcanzaron la suma de MM\$68.911, cifra menor en un 10% a la obtenida en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por una disminución de 20% en las ventas en Chile.

La disminución de ingresos en Chile se explica por el menor nivel de escrituración relacionado al menor stock disponible para la venta. Al cierre de 2011, Paz Corp tenía 13 proyectos habitacionales en escrituración comparado con 28 proyectos habitacionales al cierre de 2010. Durante el año 2011, se inició la escrituración de 1 proyecto en Chile comparado con los 17 proyectos (habitacionales y comerciales) en Chile que se iniciaron escrituración durante el 2010. Este menor nivel de proyectos en escrituración se debe principalmente al menor nivel de lanzamientos de ventas de proyectos durante el año 2009 y 2010.

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

COSTOS DE EXPLOTACIÓN

Los costos de explotación disminuyeron 11% si comparamos con igual periodo del año anterior, con lo que el margen bruto alcanza a un 19%, mejorando respecto del 18% del año 2010.

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

En tanto, los gastos de administración se mantuvieron relativamente estables, aumentando 1%. Los gastos de administración en Chile disminuyeron 21% pero se mantuvieron estables medido como porcentaje de los ingresos (12% de los ingresos al 31 de diciembre de 2011 y 2010) y los gastos de administración en Perú y Brasil aumentaron en línea con los lanzamientos de nuevos proyectos en esos países.

RESULTADO OPERACIONAL

El resultado operacional al 31 de diciembre 2011, disminuyó 35% alcanzando en MM\$1.338, comparado con el resultado operacional del mismo periodo el año pasado de MM\$2.055. El margen operacional a diciembre de 2011 es de 2%, cifra menor al mismo período del año anterior que fue de un 3%, principalmente impactado por los gastos de administración en Perú y Brasil relacionados al lanzamiento de nuevos proyectos en esos países.

RESULTADO NO OPERACIONAL

El resultado no operacional al 31 de diciembre de 2011 fue una pérdida de MM\$1.271, mientras que para el mismo periodo del 2010 el resultado no operacional alcanzó MM\$985.

(Millones de CLP)	12M11	12M10	Var.	% Var.
Otros ingresos, por función	442	820	(378)	-46%
Otros gastos, por función	(28)	(75)	47	-63%
Otras ganancias (pérdidas)	2.040	311	1.729	556%
Ingresos financieros	1.355	620	735	119%
Costos financieros	(4.499)	(3.167)	(1.332)	42%
Participación en las ganancias (pérdidas) de a:	100	3.250	(3.150)	-97%
Diferencias de cambio	42	(33)	75	-227%
Resultado por unidades de reajuste	(722)	(741)	19	-3%
Resultado fuera de la explotación	(1.270)	985	(2.255)	-229%

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

- Los ingresos financieros alcanzaron los MM\$1.355 comparativamente con los MM\$620 del mismo periodo 2010. Dicho incremento corresponde a inversiones financieras realizadas como consecuencia de disponibilidades de caja colocadas a mayores tasas respecto del año anterior.
- Los costos financieros alcanzaron los MM\$4.499 comparativamente con los MM\$3.167 del año anterior, este incremento se explica principalmente por un mayor endeudamiento bancario y mayores tasas que afectan a las obligaciones de proyectos que están en escrituración.
- La participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas presentan un resultado de MM\$100. La disminución corresponde al menor resultado de empresas coligadas respecto del año anterior. El resultado obtenido en el año 2010 corresponde a la escrituración del edificio SCL Apoquindo 4501 Cruz del Sur.
- Otras Ganancias (pérdidas): corresponde a una menor provisión por efecto terremoto relacionada con gastos incurridos en el año 2010 y al ajuste a valor razonable por la adquisición del 50% de la filial Proveedora de Maquinarias de Construcción Limitada (Promaco) al grupo Froimovich.

GANANCIA

La ganancia de Paz Corp al 31 de diciembre de 2011, alcanzó a MM\$1.722, una disminución del 64% comparado con los MM\$4.733 alcanzado el año anterior.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

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

			Períodos	
INDICADORES FINANCIEROS			31/12/2011	31/12/2010
<u>Indicadores de liquidez</u>				
1.	Liquidez corriente	Veces	1,89	1,25
2.	Razón ácida	Veces	0,46	0,49
3.	Capital de trabajo	M\$	77.045.409	30.778.922
<u>Indicadores de endeudamiento</u>				
4.	Razón endeudamiento	Veces	2,21	2,19
5.	Deuda corto plazo/ deuda total	%	48,88%	73,35%
6.	Deuda largo plazo/ deuda total	%	51,12%	26,65%
<u>Indicadores de actividad</u>				
7.	Total de activos	M\$	256.366.004	247.086.577
8.	Rotación de inventarios	Veces	0,51	0,70
9.	Permanencia de inventarios	Días	700	512

			Períodos	
			31/12/2011	31/12/2010
<u>Indicadores de resultados</u>				
1.	Ingresos de explotación	M\$	68.911.409	76.662.918
2.	Costos de explotación	M\$	(55.977.778)	(63.081.451)
3.	Ganancia bruta	M\$	12.933.631	13.581.467
4.	Gastos financieros	M\$	(4.499.163)	(3.166.926)
5.	R.A.I.I.D.A.I.E.	M\$	3.707.892	5.661.972
6.	Utilidad/ (Pérdida) después de impuestos	M\$	877.764	3.872.605
<u>Indicadores de rentabilidad</u>				
7.	Rentabilidad patrimonio	%	1,12%	5,12%
8.	Rentabilidad activo	%	0,35%	1,55%
9.	Rentabilidad activos operacionales	%	0,45%	2,38%
<u>Otros indicadores</u>				
10.	Cobertura Gastos Financieros	Veces	1,02	1,96
11.	Utilidad por acción	\$	6,11	16,81

LIQUIDEZ

La liquidez fue de 1,89 veces a diciembre 2011, cifra superior a la liquidez al cierre de diciembre 2010 que fue de 1,25 veces. Esta variación en el indicador se vio generada principalmente por la disminución de los pasivos corrientes en 30,6%, explicados principalmente por los pagos y los vencimientos de la deuda bancaria, respecto de los activos corrientes que aumentaron en 5,3%.

RAZON ACIDA

La razón ácida disminuyó a 0,46 al 31 de diciembre de 2011, en relación a diciembre 2010. La variación en este indicador se explica por las mismas variables del indicador anterior.

CAPITAL DE TRABAJO

El capital de trabajo de la Sociedad es positivo por M\$77.045.409 al 31 de diciembre de 2011, en el ejercicio anterior terminado al 31 de diciembre de 2010 fue positivo por M\$30.778.922, la variación se explica por la disminución de los pasivos corrientes en 30,6%, respecto de los activos corrientes que aumentaron en 5,3%.

LEVERAGE

El leverage total a diciembre 2011 fue de 2,21 veces, levemente mayor a las 2,19 veces presentado en diciembre 2010. Esta variación se explica principalmente por la disminución de deuda con entidades relacionadas de 52,39%, compensado con un aumento en los otros pasivos no corrientes relacionados a un mayor nivel de proyectos en construcción, mayormente iniciados durante el 2011.

LEVERAGE FINANCIERO

El endeudamiento financiero al 31 de diciembre de 2011 alcanzó a MM\$ 114.986, obteniendo un leverage financiero de 1,44 veces. Esta cifra es mayor que el leverage obtenido a diciembre 2010 que fue de 1,32 veces, principalmente debido a un mayor nivel de proyectos en construcción.

RENTABILIDAD PATRIMONIO

La rentabilidad del patrimonio de 1,12%, al 31 de diciembre de 2011, incluye el resultado obtenido producto de las inversiones en el negocio inmobiliario. El patrimonio promedio está calculado según el criterio establecido en la norma de carácter general nº118.

RENTABILIDAD ACTIVO

La rentabilidad del activo total a diciembre de 2011 alcanza a 0,35%, 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 2011 alcanzó un valor 0,45%, donde el activo operacional está constituido fundamentalmente por terrenos para futuros proyectos, maquinaria y equipos de construcción, y las existencias a la fecha de cierre.

EBITDA

El EBITDA a diciembre 2011 fue de MM\$4.731 cifra inferior al EBITDA de diciembre 2010 de MM\$5.384. La disminución del EBITDA se explica principalmente por un menor desempeño operacional relacionado con una menor escrituración y un menor número de proyectos lanzados durante el año 2011.

Es importante destacar que los gastos financieros incluidos en la determinación del EBITDA señalado corresponden a los provenientes de los proyectos escriturados durante el periodo, y que fueron generados en su etapa de construcción, registrados en el estado de resultados como parte del costo de ventas. Los gastos financieros así determinados a diciembre 2011 alcanzaron a MM\$2.533. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA por tratarse de gastos financieros que no forman parte del flujo. En tanto la depreciación y amortización a diciembre 2011 es de MM\$859.

RENTABILIDAD SOBRE LAS VENTAS (ROS)

La rentabilidad sobre ventas a diciembre 2011, fue de 2%, cifra menor a la de diciembre 2010 que fue 6%.

MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de diciembre de 2011, el indicador de los meses para agotar stock (MAS) determinado como stock dividido por ventas (en unidades) calculado en función a un promedio móvil de 6 meses alcanzó 21 meses para Chile, mientras que para Perú alcanzó 12 y 8 meses para departamentos y casas, respectivamente. Esto se compara con los 12 meses para Chile, 15 y 9 meses para departamentos y casas en Perú registrados al 31 de diciembre de 2010. En tanto para Brasil, dado que se encuentra lanzado un solo proyecto no se calcula este indicador. La cantidad incluida como stock incluye las unidades totales de los proyectos menos las unidades prometidas y las unidades escrituradas. A su vez, la venta incorpora las unidades escrituradas.

Este aumento se debió principalmente, al lanzamiento de nuevos proyectos para la venta en los tres países, siendo lanzados un total de 16 proyectos a la venta, de los cuales 8 fueron lanzados en Chile y 8 en Perú. Por otro lado, en Brasil fueron prelanzados 2 proyectos.

TOTAL DE ACTIVOS

Los activos totales del balance de Paz alcanzaron los MM\$256.366 al 31 de diciembre de 2011.

Al 31 de diciembre el principal ítem de activos corresponde a inventarios, obras en curso, e inmuebles destinados a futuros proyectos, alcanzando un total de MM\$180.758.

Comparativo a diciembre 2010, los activos corrientes aumentaron principalmente por el mayor nivel de inventarios y otros activos no financieros, corrientes (documentos en garantía). La variación de las cuentas por cobrar corrientes se debe principalmente a disminución de clientes escriturados por cobrar por MM\$5.408 en diciembre 2011 comparado con MM\$17.881 en diciembre 2010 y de seguros por cobrar relacionados con el terremoto del 27 de febrero de 2010, por MM\$ 0 en diciembre 2011 comparado con MM\$3.466 en diciembre 2010. Cabe mencionar, que no ha habido cambios en la política de créditos o pagos. Al 31 de diciembre 2011 los activos no corrientes mantuvieron relativamente estables comparado con el cierre de 2010. Las principales desviaciones en los activos no corrientes las encontramos en la disminución de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas, compensadas por un aumento en la Plusvalía que tiene relación con la operación de compra del 50% de la filial Proveedora de Maquinarias de Construcción Limitada (PROMACO) al grupo Froimovich y por un aumento en Propiedades, Plantas y equipos relacionado con la activación del proyecto de implementación de SAP.

El ciclo de conversión de efectivo a diciembre de 2011 alcanzó la cifra de 693 días superior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2010 cuya cantidad fue 573, principalmente por la disminución de los clientes escriturados y los seguros por cobrar como se señala en el párrafo anterior.

La Administración incluye para su gestión la revisión del plazo promedio transcurrido entre la firma de las escrituras de compraventas con clientes hasta que se efectúa la recuperación de los flujos relacionados con las mismas. A diciembre de 2011 dicho índice es de aproximadamente de 31 días.

TOTAL DE PASIVOS

Los pasivos totales del balance de Paz alcanzan a MM\$176.537 al 31 de diciembre de 2011.

El pasivo está compuesto principalmente por préstamos bancarios los que alcanzan MM\$114.986 al 31 de diciembre 2011, cifra superior a los MM\$102.288 al 31 de diciembre 2010.

El patrimonio total de Paz asciende a MM\$79.828 al 31 de diciembre 2011, alcanzando a MM\$78.600 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora. La variación del patrimonio comparativo a diciembre 2010 se explica principalmente por la utilidad obtenida acumulada del año y el incremento de las reservas por diferencias de cambio de conversión de los estados financieros de las empresas subsidiarias.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el ejercicio, un flujo neto negativo de efectivo de MM\$174 y las actividades de la operación generaron un flujo negativo de MM\$4.283. Cabe señalar que los flujos negativos operacionales tienen su origen básicamente en el desfase que se produce entre la fecha que se invierten los recursos y la fecha cuando éstos se recuperan, que no es precisamente en el mismo período, especialmente en esta industria. Particularmente los flujos operacionales negativos de los años 2008 y 2010 tienen su origen en los efectos provenientes de la crisis subprime y el terremoto ocurrido el 27 de febrero de 2010. La política de financiamiento aplicada corresponde a la informada en la Memoria de 2010. Los terrenos son financiados generalmente con capital propio, con asociaciones con terceros, y en algunas ocasiones a través de créditos de corto plazo u otras operaciones con instituciones financieras. Al momento de iniciar la construcción de los proyectos inmobiliarios, se utiliza capital propio para cancelar cualquier financiamiento de corto plazo que se hubiese tomado para financiar la compra del terreno respectivo. La construcción de los proyectos se financia con recursos propios y con financiamiento bancario, a través de líneas de crédito de construcción para cada proyecto inmobiliario cuya garantía es la hipoteca del terreno.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$3.639 que corresponde al efecto neto entre la compra y ventas de activos fijos e intangibles y a dividendos recibidos.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo positivo de MM\$7.748, donde lo principal está dado fundamentalmente por el resultado neto en la obtención y pago de nuevos préstamos bancarios y préstamos de entidades relacionadas.

VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO

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

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

De acuerdo al consenso del mercado, el sector inmobiliario y de la construcción presentaría un gran dinamismo durante 2012, 2013 y 2014. Lo anterior, estaría acorde a la reactivación de la inversión, específicamente infraestructura, luego de la crisis financiera del 2009 y el terremoto de 2010. A su vez, la Cámara Chilena de la Construcción proyecta un crecimiento del rubro de 8,4% durante este año.

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect, durante el cuatro trimestre del 2011 las ventas del sector en la Región Metropolitana alcanzaron a 8.313 unidades, lo que representa MUF24.838.

Al 31 de diciembre 2011 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 37.574 unidades equivalentes a 98.207 MUF. Lo anterior en unidades representa un aumento de 7,0% respecto al trimestre anterior y un 1,3% de aumento respecto al mismo trimestre del 2010. En términos de UF, representa un 4,0% de crecimiento respecto al trimestre anterior y un 2,4% de crecimiento respecto al mismo trimestre del 2010.

Del total de unidades vendidas durante el cuatro trimestre 2011, 6.069 (73%) corresponden a departamentos y 2.244 (27%) corresponden a casas. En tanto, respecto a la oferta, 30.942 unidades corresponden a departamentos (82%) y casas 6.632 unidades (18%).

Del total de unidades vendidas en 2011, representa en unidades un aumento de 19,2% respecto al año anterior. En cuanto a la oferta, al cierre de 2011 se produce un aumento de 1,3% respecto al mismo periodo del año anterior.

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 31 de diciembre 2011 alcanza 16,6 meses, cifra superior a los 14,7 meses a septiembre 2011. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 18,3 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 los últimos años Paz ha pasado de ser una inmobiliaria local a ser una inmobiliaria regional. A partir del año 2008, Paz comenzó a operar en Perú. En tres años de operación la empresa ha logrado transformarse en un actor clave en el sector inmobiliario de ese país. Finalizando el año 2010, Paz Corp consolida su posición como inmobiliaria regional, ingresando al mercado brasileño a través de dos joint ventures con socios locales que permitirán el crecimiento regional.

ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

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

El riesgo producto de variaciones en el tipo de cambio puede afectar el precio de importación de algunos de los insumos que se utilizan en la construcción de nuestros proyectos. Sin embargo, consideramos dicho riesgo más

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

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