

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del ejercicio finalizado al 31 de diciembre de 2012. Se compara con el periodo del año anterior.

RESUMEN EJECUTIVO

- La empresa registró utilidades por **MM\$ 1.499 en el cuarto trimestre**, lo que permitió alcanzar utilidades por MM\$ 5.505 al cierre del año 2012, un 220% superior comparado con el año 2011.
- Los ingresos de actividades ordinarias del **trimestre alcanzaron los MM\$ 33.137**, cifra superior en un 103% comparado con igual periodo del año anterior, lo que se explica por un aumento de las ventas del 59% en Chile y 110% en Perú.
- En tanto, **el margen bruto a diciembre de 2012 fue 26%**, lo cual representa una mejora respecto del 19% registrado en 2011.
- **El resultado de explotación del año 2012 alcanzó los MM\$ 12.269**, un 816,7% superior respecto al año anterior.
- **El EBITDA del cuarto trimestre fue de MM\$ 5.543**. De esta manera, el EBITDA acumulado del año 2012 alcanzo los MM\$ 16.943, superior en 258% respecto del año 2011.
- La **caja y efectivo equivalente** alcanzó a diciembre de 2012 **MM\$ 27.220**, un 17% superior a la caja disponible al cierre del 2011.
- Los **pasivos financieros bajaron un 12% respecto** del cierre de **2011**. Asimismo, el **Leverage Financiero** fue de **1,2** en diciembre 2012, versus 1,5 en diciembre 2011.
- El **portafolio** de la compañía al cierre del 2012 asciende a **62 etapas de proyectos**, 29 en Chile, 29 en Perú y los restantes 4 en Brasil.
- La **escrituración** alcanzó en el **2012 las MUF 5.738**, cifra 22% superior al año anterior. En tanto, las **promesas** alcanzaron en el **2012 las MUF 10.269**, cifra 33% superior al año 2011. Los porcentajes de participación son de 81% y 82% respectivamente.
- El **backlog** acumulado de promesas creció un 67% respecto de diciembre del 2011, alcanzando al cierre del 2012 las **MUF 10.049**.
- La compañía al cierre del 2012 posee un Banco de **Terrenos para 50 etapas de proyecto**, lo que equivale al desarrollo potencial de 16.000 viviendas.

Tabla de Contenidos

1. Hechos destacados del trimestre.....	1
2. Evolución acción Paz Corp. SA (PAZ)	1
3. Resultados Consolidados.....	2
4. Indicadores financieros	9
5. Indicadores del negocio	13
6. Análisis de riesgo	18
7. Análisis del sector.....	29
8. Anexos	31

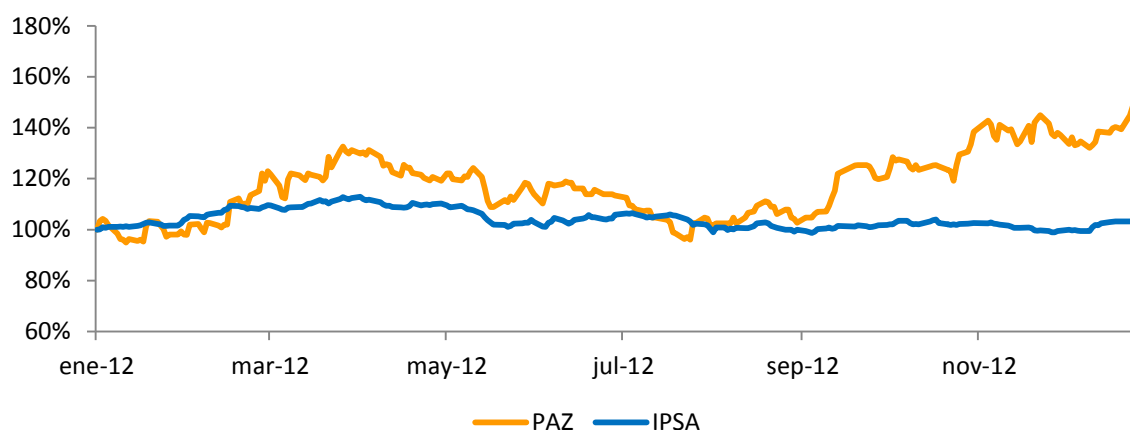
1. Hechos destacados del trimestre

- Con fecha 31 de diciembre la Bolsa de Comercio de Santiago informa que la acción de Paz Corp. SA (PAZ) reingresa al Índice de Precios Selectivo de Acciones (IPSA).

2. Evolución acción Paz Corp. SA (PAZ)

Precio Acción (\$)	dic-12	dic-11	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	343	203	Feller Rate (S&P)	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Max	343	313	ICR	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Min	261	170			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	96.491	57.191			
Utilidad/acción (\$)	19,9	6,1			

Evolución Acción Paz Corp S.A. | IPSA durante 12M12 (Base 100)



3. Resultados Consolidados

Los estados financieros de Paz Corp S.A. son confeccionados a través de la NIC 31, vale decir, a través de la Consolidación Proporcional. De esta manera las filiales/coligadas en donde Paz tiene control conjunto, se consolida el porcentaje de propiedad que Paz tiene en dicha filial. Esto ocurre por ejemplo con la filial peruana Paz-Centenario S.A., en donde Paz tiene un 50% de participación.

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (millones de CLP)	4T12	4T11	% VAR.	12M12	12M11	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	33.137	16.290	103%	114.269	68.911	66%
Costo de ventas	(24.151)	(11.309)	114%	(84.338)	(55.978)	51%
Ganancia bruta	8.987	4.981	80%	29.931	12.934	131%
Margen bruto	27%	31%		26%	19%	
Gastos de administración	(4.852)	(7.024)	(31%)	(17.661)	(11.595)	52%
Resultado de explotación	4.134	(2.043)	302%	12.269	1.338	817%
Resultado fuera de explotación	(973)	(27)	3470%	(4.601)	(1.409)	227%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.161	(2.070)	253%	7.668	(70)	10988%
Gastos por impuestos a la ganancia	(929)	1.253	(174%)	(1.220)	810	(251%)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	(236)	138	(271%)	(236)	138	(271%)
Ganancia (pérdida)	1.996	(680)	394%	6.212	878	608%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	497	(235)	312%	707	(844)	184%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	1.499	(445)	437%	5.505	1.722	220%
ROS	6,0%	(4,2%)		5,4%	1,3%	
EBITDA⁽¹⁾	5.543	(1.464)	479%	16.943	4.731	258%
% EBITDA / ingresos	16,7%	(9,0%)		14,8%	6,9%	

⁽¹⁾ EBITDA = ganancia bruta + Gastos de Administración - Depreciación y Amortización - Gastos Financieros*

* Los gastos financieros de los proyectos que están en escrituración, y que fueron generados en su etapa de construcción, son registrados como parte del costo de ventas.

	Chile		Perú		Brasil	
Estado de Resultados (millones de CLP)	12M12	12M11	12M12	12M11	12M12	12M11
Ingresos de actividades ordinarias	94.976	59.725	19.293	9.187	-	-
Costo de ventas	(70.881)	(49.533)	(13.458)	(6.445)	-	-
Ganancia bruta	24.095	10.191	5.836	2.742	-	-
Margen bruto	25%	17%	30%	30%	-	-
Gastos de administración	(11.173)	(7.217)	(5.294)	(3.719)	(1.195)	(659)
Resultado de explotación	12.922	2.974	542	(977)	(1.195)	(659)
Resultado fuera de explotación	(5.837)	(1.075)	887	(149)	350	(185)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	7.085	1.899	1.428	(1.125)	(845)	(844)
Gastos por impuestos a la ganancia	(948)	444	(296)	386	23	(20)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	(236)	138	-	-	-	-
Ganancia (pérdida)	5.901	2.481	1.132	(739)	(822)	(864)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	808	(590)	(23)	(140)	(79)	(114)
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	5.093	3.071	1.155	(600)	(743)	(750)

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **ingresos de explotación** en el cuarto trimestre alcanzaron los MM\$ 33.137, un 103% superior a los MM\$ 16.290 de igual trimestres del año 2011. Esto permitió que los ingresos de explotación acumulados a diciembre de 2012 alcanzaran la suma de MM\$ 114.269, cifra que es un 66% superior a la obtenida en igual período del año anterior. Esta mayor actividad se explica por un aumento de un 59% en las ventas en Chile y de un 110% en Perú, cuya variación a su vez, corresponde principalmente a la mayor escrituración de viviendas durante el año de 2012, respecto de igual periodo del 2011.

En el cuarto trimestre se inició la escrituración de 1 nuevo proyecto en Chile, sin embargo se escrituró un importante volumen del stock promesado en los trimestres pasados. En tanto para los doce meses del año 2012, 12 nuevas etapas de proyectos iniciaron su escrituración, 6 en Chile y 6 en Perú. Es importante señalar que durante el segundo semestre de 2012, la compañía inició el proceso de escrituración de un mayor número de proyectos lo que permitió escriturar un monto importante de su stock de promesas, proceso que continuará en 2013 y con mayor impulso durante el 2014.

Adicionalmente, hay que señalar que el proceso de escrituración fue más pronunciado en el tercer trimestre del año 2012, periodo en el cual se lograron cifras records para la industria, especialmente por la escrituración de viviendas. En este sentido se explica que los ingresos del 4T12 disminuyeran un 23% comparativamente respecto de los ingresos del 3T12, sin embargo comparativamente contra el 4T11, la escrituración creció un 165%.

Por otro lado, el porcentaje de participación de Paz en las escrituras de Chile a diciembre de 2012 aumentó a un 82% comparado con el 64% para el mismo período de 2011, lo cual implica un mayor nivel de ingresos para la compañía sobre una misma base de escrituración. Esto obedece a un lineamiento estratégico que busca incrementar sistemáticamente el porcentaje de participación en los proyectos, cuyo rango meta está por sobre el 75%.

Cabe destacar que en los tres países que opera la compañía, sólo reconoce ingresos contra la entrega física de las viviendas a nuestros clientes. En este sentido, el nivel de escrituración depende fundamentalmente de las fechas en que se concreta la recepción municipal de los distintos proyectos.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN

Los **costos de explotación** acumulados a diciembre 2012 aumentaron en un 51% respecto de igual periodo del año anterior. Por su parte, el costo de ventas del 4T12 creció un 114% respecto a igual periodo del año anterior. El aumento en el costo de ventas está relacionado fundamentalmente al mayor nivel de escrituración, al costeo de dichas unidades, y también a aumentos en los precios de los insumos utilizados.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

El **margen bruto** a diciembre de 2012 alcanzó a un 26%, porcentaje superior al 19% alcanzado en el año 2011. La contribución de la ganancia bruta por país en este período fue de Chile 80,5% (MM\$ 24.095) y Perú 19,5% (MM\$ 5.836). Brasil no tiene proyectos en escrituración a la fecha, y se proyecta que su primer proyecto inicie la escrituración a mediados del año 2013. El margen bruto del 4T12 alcanzó un 27%, levemente inferior al 31% alcanzado en igual período del año anterior. Cabe destacar que el margen bruto en el 4T11 se ve influenciado por una mayor proporción de ventas de Perú en proyectos que presentaron un margen bruto por sobre el 30%.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El mayor nivel de **gasto de administración y ventas** está relacionado principalmente con el mayor volumen de negocios y con gastos relacionados a la mantención de proyectos en entrega. Durante el año 2012 se lanzaron 23 nuevas etapas de proyectos (9 en Chile, 11 en Perú y 3 en Brasil), comparado con 14 proyectos lanzados (8 en Chile y 6 en Perú) en 2011. Este mayor volumen de negocios en todos los países empujó a que los gastos de administración y ventas acumulados a diciembre de 2012 alcanzaran los MM\$ 17.661, monto superior a los MM\$ 11.595 registrados durante igual periodo del año anterior.

Por su parte, los gastos de administración y ventas del 4T12 disminuyeron un 30,9% respecto del 4T11, principalmente producto de un menor número de lanzamientos y con ello menores gastos relacionados con la mantención de proyectos, y gastos de estructura en general. Un punto a destacar respecto de la disminución del gasto de administración del cuarto trimestre respecto del trimestre anterior tiene relación con los ajustes realizados a la estructura de overhead de la compañía, los cuales generan disminuciones de gastos en el 4T12 y en mayor medida para el año 2013.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **resultado operacional** al 31 de diciembre 2012 alcanzó los MM\$ 12.269 que representa un margen operacional de 10,7%, comparado con el resultado operacional del año previo de MM\$ 1.338 que representó un margen operacional del 1,9%.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL

El **resultado no operacional** registró un resultado negativo de MM\$ 4.601 a diciembre de 2012 comparativamente con una pérdida de MM\$ 1.409 registrada en diciembre de 2011.

Resultado No Operacional (millones de CLP)	12M12	12M11	% VAR.
Otros ingresos, por función	402	441	(8,7%)
Otros gastos, por función	(117)	(28)	315,9%
Ingresos financieros	1.430	1.355	5,5%
Costos financieros	(4.106)	(4.499)	(8,7%)
Diferencias de cambio	21	42	(49,5%)
Resultado por unidades de reajuste	(1.102)	(722)	52,6%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociada	-	(38)	(100,0%)
Otras ganancias (pérdidas)	(1.130)	2.040	(155,4%)
Resultado fuera de explotación	(4.601)	(1.409)	226,6%

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

- i. Un leve aumento de los **ingresos financieros** que alcanzaron los MM\$1.430 comparativamente con los MM\$1.355 del mismo periodo 2011. El monto registrado a diciembre 2012 corresponde al mayor ingreso percibido por intereses de activos financieros. Por su parte, el 4T12 tuvo una variación positiva del 34,4% respecto de igual trimestre del año anterior, producto de mayores ingresos por inversiones del disponible.
- ii. Disminución en los **costos financieros** que alcanzaron los MM\$4.106 comparativamente con los MM\$4.499 del año anterior. Ello por la mayor velocidad de venta de los proyectos escriturando y las amortizaciones de deuda corporativa durante el año por UF 523.295. Por su parte, el 4T12 tuvo una caída del 10,7% respecto de igual período del año anterior, producto del menor nivel de deuda corporativa y de proyectos en etapa de escrituración.
- iii. El **resultado por unidades de reajuste** fue de una pérdida de MM\$1.102 comparativamente con la pérdida de MM\$722 del año anterior. El gasto de los doce meses de 2012 corresponde al reajuste de los pasivos financieros y no financieros expresados en UF correspondientes a todas las sociedades del grupo.
- iv. **Otras Ganancias (pérdidas):** A diciembre de 2012 la pérdida de MM\$1.130 incluye deterioros de menor valor de inversión de activos y sociedades adquiridas en ejercicios anteriores, así como el castigo de la marca registrada en intangibles. Por su parte el año 2011 incluye el efecto positivo generado por la utilización de una menor provisión de gastos del terremoto y por el efecto positivo generado por el mayor valor de inversión relacionado a la compra de activos al grupo Froimovich.

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **ganancia** del cuarto trimestre alcanzó los MM\$ 1.996 cifra superior a la pérdida por MM\$ 680 registrada en igual lapso de 2011. En tanto la ganancia acumulada a diciembre del 2012 fue de MM\$ 6.212 comparado con los MM\$ 878 de ganancia alcanzado en el mismo periodo del año anterior, lo que representa un aumento del 607,7%. De esta utilidad corresponde a los controladores MM\$ 5.505, cifra 220% superior respecto de los MM\$ 1.722 de igual lapso de 2011. Un punto a destacar en este ítem es el aporte que tiene, a partir de este trimestre, la inversión en Perú, logrando revertir las pérdidas acumuladas y contribuir con utilidades a los Estados Financieros Consolidado de la compañía.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** al cierre de año 2012 alcanzó MM\$16.943 cifra mayor en un 258,1% al EBITDA de mismo periodo del año anterior de MM\$4.731. El aumento del EBITDA se explica principalmente por incremento en los ingresos durante el año de 2012, asociados al mayor nivel de escrituración y mejores márgenes en los proyectos.

Es importante destacar que en los costos de venta se incluyen los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el periodo y que fueron generados en su etapa de construcción. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA. Los gastos financieros así determinados a diciembre 2012 alcanzaron a MM\$3.015. En tanto la depreciación y amortización a diciembre de 2012 fue de MM\$1.659.

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	Dic-12	Dic-11	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	145.823	163.338	-17.515	(10,7%)
Activos no corrientes	114.379	93.028	21.351	23,0%
Total Activos	260.202	256.366	3.836	1,5%
Pasivos corrientes	80.045	86.292	-6.248	(7,2%)
Pasivos no corrientes	95.854	90.245	5.609	6,2%
Total Pasivos	175.899	176.537	-638	(0,4%)
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	81.473	78.600	2.873	3,7%
Participaciones no controladoras	2.830	1.229	1.602	130,4%
Patrimonio Neto y Pasivos	260.202	256.366	3.836	1,5%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	102.169	116.293	-14.124	(12,1%)
Corto plazo	54.372	64.012	-9.640	(15,1%)
Largo plazo	47.797	52.281	-4.484	(8,6%)
Caja & equivalentes	(27.220)	(23.251)	-3.969	17,1%
Deuda financiera neta	74.949	93.042	-18.093	(19,4%)

3.2.1 ACTIVOS

Los **activos totales** del balance de Paz alcanzaron los MM\$260.202 al 31 de diciembre de 2012. El principal ítems de los activos corresponden a inventarios (obras en curso, inmuebles destinados a futuros proyectos y terrenos con opción de compra), alcanzando un total de MM\$177.654.

Comparativo a diciembre 2011, los **activos corrientes** disminuyeron un 10,7% principalmente por un menor nivel de inventarios, básicamente inmuebles para la venta y obras en cursos; compensado levemente por aumento en las cuentas por cobrar y caja y equivalente a caja. Los **activos no corrientes** aumentaron un 23% por el incremento de los otros activos no financieros no corrientes, particularmente mayores terrenos con opción/promesa de compra por MM\$ 6.749 y obras en curso MM\$ 20.268, compensados con una disminución de las cuentas por pagar de entidades relacionadas. Cabe mencionar, que no ha habido cambios en la política de créditos o pagos.

3.2.2 PASIVOS

Los **pasivos totales** del balance de Paz alcanzan a MM\$175.899 al 31 de diciembre de 2012, comparativamente con los MM\$ 176.537 al 31 de diciembre del 2011. Esta variación se explica principalmente por el aumento de los otros pasivos no financieros corrientes y no corrientes, los cuales representan los anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa de inmuebles, que en conjunto experimentaron un incremento de

MM\$ 11.695; y la disminución de los otros pasivos financieros corrientes y no corrientes en un 15,1% y 8,6% respectivamente, relacionados con la amortización de deuda de los proyectos en escrituración, compensado con los giros por los avances de proyectos en desarrollo. Ambos efectos tienen una relación directa con el aumento del volumen de negocios que viene demostrando la compañía, en los tres países donde opera.

El pasivo está compuesto principalmente por **pasivos financieros corrientes y no corrientes** relacionados con líneas de crédito de construcción y financiamiento para la compra de terrenos los que alcanzan MM\$102.169 al 31 de diciembre 2012, cifra inferior a los MM\$116.293 al 31 de diciembre 2011. Esta disminución está relacionada a la amortización de créditos de proyectos en escrituración, con la amortización de deudas corporativas y la novación de deuda de un terreno que se encontraba con financiamiento bancario y actualmente se encuentra financiado mediante una estructura de bodegaje registrándose como un pasivo en cuentas por pagar, no corrientes.

Por otro lado, las otras provisiones corrientes y no corrientes aumentaron un 47,2% debido principalmente al aumento de provisión por planes de stock options, debido a que en la junta de accionista de fecha 23 de abril de 2012 se aprobó el otorgamiento de una opción de compra de acciones a favor del Presidente de la Sociedad por la cantidad de 7.040.480 acciones, al precio del ejercicio de \$ 238 por acción. Del mismo modo, con fecha 6 de noviembre de 2012 el Directorio acordó otorgar a su Gerente General la cantidad de 7.040.480 acciones, al precio del ejercicio de \$ 256,38.

3.2.3 PATRIMONIO

El **patrimonio total** de Paz asciende a MM\$84.303 al 31 de diciembre 2012, alcanzando a MM\$81.473 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, este implica un aumento del 5,6% sobre el patrimonio total y 3,7% sobre patrimonio atribuible a la controladora respecto al cierre del año 2011.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	Dic-12	Dic-11	% VAR.
Flujo de la Operación	23.038	(4.283)	638,0%
Flujo de la Inversión	(923)	(3.639)	(74,6%)
Flujo de la Financiamiento	(14.019)	7.748	(280,9%)
Total Flujo	8.096	(174)	4762,4%

Durante el ejercicio enero a diciembre 2012, Paz generó un flujo neto positivo de efectivo de MM\$8.096. Las actividades de la operación generaron un flujo efectivo neto positivo de MM\$23.038, producto principalmente de la utilidad obtenida del periodo y la disminución de los inventarios de inmuebles para la venta producto del mayor número de

inicios de escrituración, entre otros. Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de MM\$923 que corresponde al efecto neto entre la compra y ventas de activos fijos e intangibles. Finalmente, las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de MM\$14.019, producto de la utilización de nuevos financiamientos de proyectos en desarrollo actualmente en construcción, los cuales superaron a la amortización de deuda relacionada con la escrituración de inventarios así como la amortización de deuda a nivel corporativo.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	Dic-12	Dic-11	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,82	1,89	(0,07)
Razón ácida ²	Veces	0,68	0,46	0,22
Capital de trabajo ³	MM\$	65.779	77.045	(11.267)

El **índice de liquidez** fue de 1,82 al cierre de diciembre 2012, cifra ligeramente inferior a la mostrada en el cierre de diciembre 2011 que fue de 1,89 veces. Esta variación en el indicador se explica principalmente por la disminución de los activos corrientes de 10,7% explicados primordialmente por la caída en los inventarios, por mayor velocidad de escrituración, y otros activos financieros corrientes, compensados por el incremento en el disponible y cuentas por cobrar. Sumando a lo anterior, la caída del índice es compensada adicionalmente por baja en los pasivos corrientes de 7,2%, principalmente por la disminución en otros pasivos financieros corrientes, correspondiente a la amortización de deuda de préstamos bancarios asociados a proyectos en escrituración.

La **razón ácida**, por su parte, presentó un incremento llegando a 0,68 al 31 de diciembre de 2012, en relación a diciembre de 2011, cuando el ratio alcanzó 0,46.

El **capital de trabajo** de la Sociedad alcanzó a MM\$65.779 al 31 de diciembre de 2012, mientras que en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2011, el saldo alcanzó MM\$77.045. La variación se explica por una mayor disminución de los activos corrientes en un 10,7% (principalmente disminución de inventarios) versus la baja de 7,2% en los pasivos corrientes (principalmente la variación de pasivos financieros).

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	Dic-12	Dic-11	VAR.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	2,09	2,21	(0,12)
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,76	1,92	(0,28)
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,21	1,46	(0,24)
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	45,51%	48,88%	(6,9%)
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	54,49%	51,12%	6,6%

El **leverage total** a diciembre 2012 fue de 2,09 veces, inferior a las 2,21 veces presentado en diciembre 2011. Esta variación se explica por la disminución de otros pasivos financieros corrientes y no corrientes y cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes y no corrientes, compensadas por el aumento otros pasivos no financieros no corrientes.

El **endeudamiento financiero** al 31 de diciembre de 2012 alcanzó a MM\$102.169, que representa en su relación con el patrimonio un leverage financiero de 1,21 veces. Esta cifra es menor que el leverage financiero obtenido a diciembre 2011 que fue de 1,46 veces, debido principalmente a la amortización de deuda de proyectos y de deuda corporativa, y al aumento del patrimonio en 5,6%.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	Dic-12	Dic-11	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	260.202	256.366	3.836
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,78	0,53	0,25
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	467	674	(207)

El **ciclo de conversión de efectivo** a diciembre de 2012 alcanzó la cifra de 467 días inferior a la alcanzada al 31 de diciembre de 2011 cuya cantidad fue 674, debido a la mayor velocidad de 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

⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

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

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

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

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

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

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

recuperación de los flujos relacionados con las mismas. A diciembre de 2012 dicho índice es de aproximadamente 24 días.

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	Dic-12	Dic-11	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	7,6%	1,1%	576%
Rentabilidad activo ¹³	%	2,4%	0,4%	587%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	3,3%	0,5%	624%
Rentabilidad Sobre las Ventas ¹⁵	%	5,4%	1,3%	327%
Margen Ebitda ¹⁶	%	14,8%	6,9%	286%

La **rentabilidad del patrimonio** fue 7,57% al 31 de diciembre de 2012, superior en 575,9% respecto del 2011. El indicador se determina según el criterio establecido en la norma de carácter general nº118.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a diciembre de 2012 fueron de 2,40% y 3,26% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas, aumentando un 587,1% la rentabilidad del activo y un 623,6% la rentabilidad de activos operacionales sobre los mismos ratios a diciembre del 2011.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** a diciembre 2012, fue de 5,4%, cifra superior respecto a la de diciembre 2011 que alcanzó al 1,3%.

En tanto, el **Margen EBITDA** para el año 2012 aumentó a 14,8% respecto del 6,9% registrado al cierre del año 2011, mejorando un 286% en el periodo de 12 meses.

¹² Rentabilidad Patrimonio = Resultado Ejercicio / Patrimonio Total Promedio Últimos Doce Meses.

¹³ Rentabilidad Activos = Resultado Ejercicio / Total Activos Promedio Últimos Doce Meses.

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

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

¹⁶ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos.

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	Dic-12	Dic-11	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	114.269	68.911	45.358
Costos de explotación	MM\$	(84.338)	(55.978)	(28.361)
Ganancia bruta	MM\$	29.931	12.934	16.997
Gastos financieros	MM\$	(4.106)	(4.499)	393
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	10.115	3.708	6.407
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	6.212	878	5.334
EBITDA ¹⁸	MM\$	16.943	4.731	12.212

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	Dic-12	Dic-11	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	2,87	0,98	1,88
Utilidad por acción ²⁰	\$	19,55	6,11	13,43

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre del 2012 mejoro en forma importante, alcanzando 2,87 veces contra 0,98 veces del año anterior. Esto se explica principalmente por un mejor nivel de utilidad y un menor nivel de gasto financieros. De esta forma, se cumplen la totalidad de los covenants del crédito sindicado de la deuda corporativa con Banco Consorcio, cuyo límite es de 2,0 veces. Es necesario destacar, que la compañía posee un Waiver que le permite el incumplimiento hasta el 31 de marzo de 2013. No obstante, dentro de las estimaciones de la compañía, no se espera nuevos incumplimientos de los covenants.

Respecto de la **utilidad por acción** esta alcanzó los 19,55 pesos por acción, creciendo más de tres veces respecto del año 2011, explicado por los mejores resultados. 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. A la fecha, la Utilidad líquida distribuable de la compañía es de MM\$ 5.505, por lo cual se provisionó un dividendo a distribuir en base al 30% de MM\$ 1.651, esta provisión supone un dividendo

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

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

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

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

por acción a distribuir de \$ 5,86, el cual deberá ser aprobado por la junta de accionistas de la compañía.

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 31 de diciembre del 2012 presenta 62 etapas de proyectos de las cuales 60 corresponden a proyectos habitacionales (27 en Chile, 29 en Perú y 4 en Brasil) y 2 a proyectos comerciales.

CHILE -VIVIENDAS

Departamentos	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
		UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Total Proyectos en Escrituración	12	3.242	5.834	2.468	4.524	86	149	688	1.161	79%
Total Proyectos en Desarrollo	15	4.303	8.616	-	-	2.016	3.723	2.287	4.893	47%
Total	27	7.545	14.451	2.468	4.524	2.102	3.872	2.975	6.055	61%

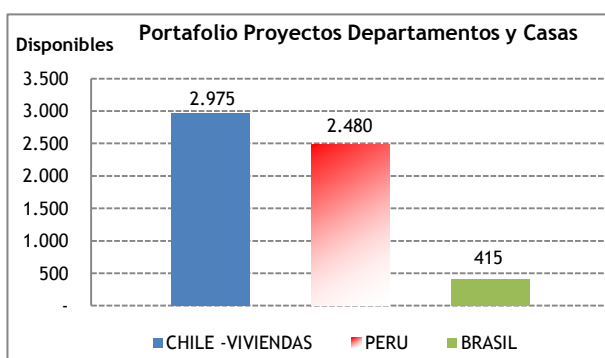
PERU

Departamentos + Casas	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
		UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	11	1.601	2.104	1.143	1.491	371	439	87	174	95%
En Desarrollo	12	2.447	3.537	-	-	962	1.221	1.485	2.316	39%
Departamentos (PC)	23	4.048	5.641	1.143	1.491	1.333	1.660	1.572	2.490	61%
Escriturando	2	1.120	1.451	769	998	313	404	38	49	97%
En Desarrollo	4	2.528	3.701	-	-	1.637	2.503	891	1.198	65%
Casas (PCG)	6	3.648	5.152	769	998	1.950	2.907	929	1.247	75%
Total	29	7.696	10.793	1.912	2.489	3.283	4.567	2.501	3.737	68%

BRASIL

Departamentos	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
		UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Proyectos (en desarrollo)	4	1.037	2.124	-	-	622	1.254	415	871	60%
Total	4	1.037	2.124	-	-	622	1.254	415	871	60%
TOTAL DEPARTAMENTOS+CASAS	60	16.278	27.368	4.380	7.013	6.007	9.693	5.891	10.662	64%

Oficinas + Hotel	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
		MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
OFICINAS CHILE	2	14.889	898	-	-	6.433	356	8.456	542	43%



El portafolio habitacional presenta 16.278 unidades por un valor potencial de ventas de UF 27,4 millones. De este total, 4.380 unidades con un valor de MUF 7.013 se encuentran escrituradas y entregadas; 6.007 unidades con un valor de venta de MUF 9.693 se encuentran con promesas de compraventa y 5.891 unidades por un monto de MUF 10.662 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio en Chile presenta 27 etapas de proyectos, de las cuales el 44% se encuentra en escrituración y el 56% restante en desarrollo. Los 12 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 79%, lo cual indica un nivel de venta adecuado del stock de entrega inmediata. Por otro lado, los 15 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 47% y un avance en construcción promedio del 40%, en línea con nuestro plan de negocios.

El portafolio en Perú presenta 29 etapas de proyectos, de las cuales 23 corresponden a proyectos de departamentos y 6 a proyectos de casas. De los proyectos de departamentos, 11 de ellos se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 95%, lo que demuestra una atractiva velocidad de ventas y el dinamismo del sector en este país. Por otro lado, los 12 proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas del 39%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, Perú presenta 6 etapas de proyectos, de las cuales 2 se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 97% y otras 4 etapas de proyectos se encuentran en desarrollo con un avance en promesas del 65%.

En Brasil, en tanto, se están desarrollando 4 etapas de proyectos de acuerdo a lo programado. Uno de ellos ya se encuentra en la etapa de construcción y presenta un avance en promesas de compraventa del 100%, mientras que los tres restantes se encuentran en venta, uno de ellos con construcción iniciada, con un avance en promesas de compraventa de 41,3%, mientras que los otros dos aún no inician su construcción pero tienen un avance de ventas de 67,9% y 26,4%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 31 de diciembre el **backlog** de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) que aún no se han escriturado alcanzó MUF 10.049, y el monto de ingresos que le corresponderá consolidar a Paz Corp al momento de escriturar dicho backlog es de MUF 7.765. Cabe recordar que la compañía a la fecha consolida por el método de la consolidación proporcional, sin embargo, a partir del 1 de enero de 2013 se elimina el concepto de “activos controlados conjuntamente” (NIC 31 y SIC 13), y con ello, la posibilidad de consolidar proporcionalmente, y entra en vigencia la norma NIIF 11 “acuerdos conjuntos” emitida en mayo del 2011. Esto tendrá efecto línea a línea en los estados financieros, pero no así en la utilidad final.

El siguiente cuadro muestra el momento cuando el backlog de promesas de compraventa del portafolio al 31 diciembre 2012 estará disponible para ser escriturado, así como el aporte de cada país a este backlog.

Backlog Millones UF	2013	2014	2015	Posterior a 2015	Total Proporcional
1Q	876	1.346	85	148	
2Q	2.135	991	421	15	
3Q	421	250	56	-	
4Q	672	65	284	-	
TOTAL	4.104	2.652	847	162	7.765
Chile	2.238	1.990	-	-	
Perú	1.598	269	283	134	
Brasil	268	393	564	28	
TOTAL	4.104	2.652	847	162	7.765

5.3 PROMESAS Y ESCRITURAS

A continuación se presenta un cuadro con los volúmenes de promesas de compraventa y escrituras realizadas durante el cuarto trimestre y acumulados a diciembre del 2012, comparativo con iguales periodos del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		4T12	4T11	% Var.	12 M12	12 M11	% Var.	4T12	4T11	% Var.	12 M12	12 M11	% Var.
RESIDENCIAL	Millones UF												
	Chile	1.030	349	196%	3.899	3.185	22%	1.222	981	25%	6.101	4.395	39%
	Perú	782	336	133%	1.708	857	99%	657	811	(19%)	3.313	2.596	28%
	Brasil	-	-	-	-	-	-	442	15	2781%	725	528	37%
	TOTAL	1.812	684	165%	5.608	4.041	39%	2.320	1.807	28%	10.139	7.519	35%
	Unidades												
	Chile	526	202	160%	1.880	1.881	(0%)	558	507	10%	3.247	2.309	41%
	Perú	599	260	130%	1.330	660	102%	415	530	(22%)	2.209	1.898	16%
	Brasil	-	-	-	-	-	-	225	5	4400%	365	246	48%
	TOTAL	1.125	462	144%	3.210	2.541	26%	1.198	1.042	15%	5.821	4.453	31%
	PRECIO PROM (UF)												
	Chile	1.959	1.726	13%	2.074	1.693	23%	2.190	1.934	13%	1.879	1.903	(1%)
	Perú	1.305	1.291	1%	1.284	1.298	(1%)	1.582	1.530	3%	1.500	1.368	10%
	Brasil	-	-	-	-	-	-	1.964	3.068	(36%)	1.986	2.146	(7%)
	TOTAL	1.611	1.481	9%	1.747	1.591	10%	1.937	1.734	12%	1.742	1.688	3%
OFICINA	OFICINAS CHILE												
	MUF	-	130	(100%)	130	670	(81%)	-	130	(100%)	130	174	(25%)
	MT2	-	2.480	(100%)	1.788	9.140	(80%)	-	2.480	(100%)	1.788	2.771	(35%)

El cuarto trimestre de 2012 presenta un aumento del 165% en el nivel de **escrituración** (medido en UF) respecto de igual periodo en el año 2011. Este aumento se presenta tanto en Chile donde la escrituración creció en 196%, pasando de MUF 349 en el 4T11 a MUF 1.030 en 4T12, como por el desempeño de Perú que aumentó un 133% desde MUF 336 en el 4T11 a MMUF 782 en el 4T12. Respecto del año, el aumento a nivel consolidado es de 39%, donde la escrituración registró MUF 5.608 superior a los MUF 4.041 al cierre del 2011. En tanto el crecimiento en unidades fue de 26%, lo que explica el aumento del precio promedio de las unidades en 10%.

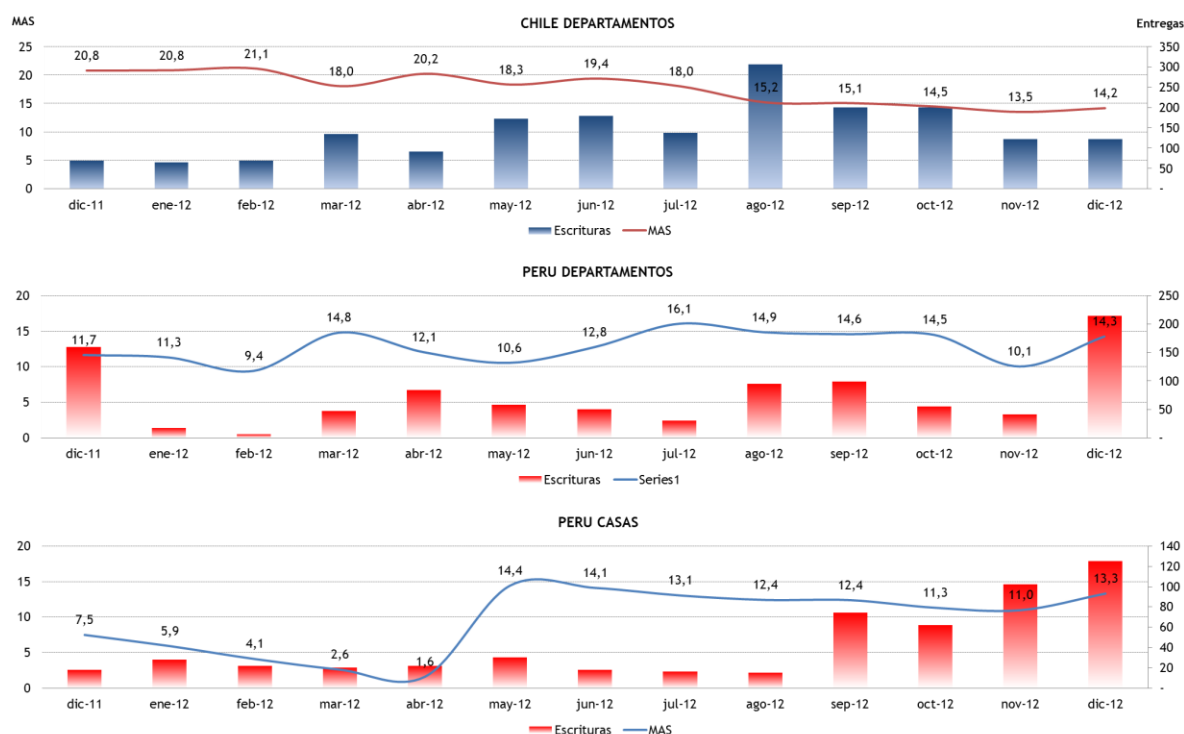
En tanto, las **promesas** presentan un aumento en el cuarto trimestre del 28% respecto al 4T11, pasando desde MUF 1.807 a MUF 2.320 al 4T12. Este efecto se explica principalmente por un aumento en Chile del 25%, y un crecimiento significativo en Brasil con el lanzamiento de dos nuevos proyectos. A nivel acumulado, las promesas de compraventa realizadas durante el 2012 son un 33% superior a las realizadas en el 2011, alcanzando la cifra de MUF 10.269, de las cuales MUF 10.139 corresponde a promesas residenciales.

En relación a los **precios promedio** de las unidades promesadas, se observa un aumento de 13% en los precios en Chile en el 4T12 comparado con el 4T11, lo que responde a los fundamentos macroeconómicos que vive el sector, mientras que en Perú presentan un leve aumento de 3%. Respecto de Brasil, se aprecia una disminución de 36% explicado principalmente por la diferencia de producto y nicho del proyecto que se lanzó a la venta durante el 2012 y que presenta el mayor número de promesas de compraventa realizadas en el 4T12.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de diciembre de 2012, el indicador de los **meses para agotar stock (MAS)**, determinado como el stock disponible dividido por las promesas (en unidades) calculado en función a un promedio móvil de las promesas netas (se considera que toda escritura, aun cuando sean escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 14 meses para Chile, 14 meses para Perú Departamentos y 13 meses para Perú Casas. Estos valores se consideran adecuados, de acuerdo a la dinámica y fundamentos de cada país. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega descontando las unidades promesadas y las unidades escrituradas.

A continuación se presenta la evolución del MAS durante el año 2012.



5.5 BANCO DE TERRENO

Paz presenta al 31 de diciembre de 2012 un banco de 30 **terrenos** que representan el desarrollo potencial de 50 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de 15.810 unidades. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 2.722. Existen 7 terrenos dentro de este banco que corresponden a terrenos disponibles para la venta, debido a que sus ubicaciones no obedecen a los lineamientos estratégicos definidos en el plan de negocios de la compañía. El valor histórico de estos terrenos es UF 108.916.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (UF)
Chile	21	29	5.296	1.722.421
Perú	7	19	9.836	756.263
Brasil	2	2	678	243.728
Total	30	50	15.810	2.722.413

* Terrenos Comprados

6. Análisis de riesgo

La industria inmobiliaria y de la construcción es de naturaleza cíclica y puede verse afectada significativamente por cambios en las condiciones económicas locales y globales, normativas de la autoridad y otras variables que pueden impactar los costos y precios de las viviendas así como la capacidad de nuestros clientes de adquirir viviendas, lo que a su vez podría reducir las ventas, utilidades y liquidez de la Compañía. Así mismo, la Compañía tiene riesgos asociados a su negocios y su financiamiento., los cuales también pueden impactar las utilidades y la liquidez de la Compañía.

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

6.1 CAMBIOS EN CONDICIONES ECONÓMICAS Y DE MERCADO

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

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

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

proyectos.

6.2 VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

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

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

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

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

6.3 NATURALEZA CÍCLICA DEL CICLO DE NEGOCIO

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

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

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

6.4 LIQUIDEZ REQUERIDA PARA DESARROLLAR PROYECTOS

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

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

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

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

6.5 DEUDA, TASA DE INTERÉS E INFLACIÓN

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6.6 RIESGO DE TIPO DE CAMBIO MONEDA EXTRANJERA

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

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

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

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

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

6.7 COVENANTS DE DEUDA

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

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

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

6.8 CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LA COMPAÑÍA

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

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

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

6.9 FLUCTUACIONES DE VALOR Y DISPONIBILIDAD DE SUELO

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

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

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

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

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

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

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

6.10 FLUCTUACIÓN DE PRECIOS EN MATERIAS PRIMAS Y MANO DE OBRA

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

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

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

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

En cuanto al proceso de compra de materiales, tenemos como política cotizar con el mayor número de proveedores posibles procurando obtener las mejores condiciones para

todos nuestros proyectos. En algunos casos realizamos importaciones directas de materiales en aquellos casos que así lo ameriten.

6.11 RESTRICCIONES EN EL MERCADO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

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

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

6.12 CAMBIOS EN NORMATIVAS TRIBUTARIAS

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

6.13 CAMBIO EN EL MERCADO LEGAL Y REGULACIONES

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

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

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

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

6.14 CALIDAD Y SERVICIO DE POST-VENTA

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

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

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

6.15 COMPETENCIA CON OTROS DESARROLLADORES INMOBILIARIOS

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

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

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

6.16 RIESGOS PROPIOS DE LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN

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

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

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

6.17 CONDICIONES CLIMÁTICAS O DESASTRES NATURALES

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

6.18 MITIGACIÓN DE RIESGOS

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

7. Análisis del sector

En Chile, de acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect, durante el cuarto trimestre del 2012 las ventas del sector en la Región Metropolitana alcanzaron a 10.468 unidades, lo que representa MUF 32.837. Lo anterior en unidades representa un caída de 6,1% respecto al trimestre anterior y un aumento de 25,9% respecto al mismo trimestre del 2011. En términos de UF, la cifra bajo en 7,9% respecto al trimestre anterior y un incremento de 32,2% respecto al mismo trimestre del 2011. Del total de unidades vendidas durante el cuarto trimestre 2012, 7.675 (73%) corresponden a departamentos y 2.793 (27%) corresponden a casas.

Al 31 de diciembre 2012 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 29.443 unidades equivalentes a MUF 91.560. Lo anterior en unidades representa un aumento de 0,8% respecto al trimestre anterior y una disminución de 21,6% respecto al mismo trimestre del 2011. En términos de UF, la cifra subió 3,0% respecto al trimestre anterior y un caída de 6,8% respecto al mismo trimestre del 2011. Estas variaciones se explican por el positivo ciclo que vive actualmente la industria, en la cual diferentes actores, de distintos tamaños, han visto la revalorización de su stock debido al incremento en la demanda. Del total de unidades ofrecidas en el último periodo del año, 23.190 unidades corresponden a departamentos (79%) y casas 6.253 unidades (21%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 31 de diciembre 2012 alcanza 11,4 meses, cifra menor a los 16,6 meses a diciembre 2011. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 12,1, cifra menor a los 18,3 meses a diciembre 2011.

Según estudios de la Cámara Peruana de la Construcción (Capeco), la construcción de viviendas para la venta en Lima se expandió 11% en 2012, variación que es inferior al 38% registrado en 2011; pero que aún evidencia una importante demanda, sobre todo en sectores de nivel de ingresos medios-bajos.

Si bien los precios de la vivienda continuaron experimentado una tendencia ascendente durante 2012 (más de 20% en promedio), la demanda aún insatisfecha reduce la probabilidad de que se produzca una burbuja inmobiliaria. Mientras se mantenga la escasez de suelos, el crecimiento de la oferta no irá en la misma proporción que la demanda de las familias de los ingresos medios-bajos. Ello ante la falta de servicios de

agua y desagüe, y con la falta de planeamiento urbano tanto en Lima como en el interior del país.

La industria inmobiliaria en Brasil, experimentó una disminución en el número de lanzamientos, debido al ajuste económico que vivió la economía. En los últimos años el crecimiento del sector fue acelerado, donde se vendió prácticamente todos los lanzamientos en un tiempo récord. Los fundamentos que explican este comportamiento son la mayor oferta de crédito, la estabilización de la economía, el aumento del poder adquisitivo de la población, combinado con programas de incentivos del Gobierno y el alto déficit de vivienda. Sin embargo, esta desaceleración no significa que el sector pierda fuerza, por lo contrario, el mercado se está moviendo hacia un crecimiento sostenible con una visión planificada.

8. Anexos

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

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

Información sobre la oferta actual y oferta potencial

CHILE								
Inmueble	dic-12						dic-11	
	Stock Disponible en M\$	Stock Disponible en M\$ (% Paz)	Unidades Stock Disponible	Stock potencial en próximos 12 meses en M\$	Stock potencial en próximos 12 meses en M\$ (% Paz)	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock disponible en M\$	Stock disponible en M\$ (% Paz)
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	29.933.317	27.413.536	774	53.191.735	50.667.798	1.054	47.161.381	35.219.717
Oficinas	-	-	-	8.129.228	8.129.228	2	2.310.013	2.310.013
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	29.933.317	27.413.536	774	61.320.964	58.797.026	1.056	49.471.393	37.529.730

PERU								
Inmueble	dic-12						dic-11	
	Stock Disponible en M\$	Stock Disponible en M\$ (% Paz)	Unidades Stock Disponible	Stock potencial en próximos 12 meses en M\$	Stock potencial en próximos 12 meses en M\$ (% Paz)	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock disponible en M\$	Stock disponible en M\$ (% Paz)
Casas	10.340.025	3.446.675	351	40.309.521	13.436.507	1.187	8.713.137	2.904.379
Departamentos	14.005.128	7.002.564	458	36.456.614	18.228.307	1.304	13.527.668	6.763.834
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	24.345.152	10.449.239	809	76.766.135	31.664.814	2.491	22.240.806	9.668.213

Brasil								
Inmueble	dic-12						dic-11	
	Stock Disponible en M\$	Stock Disponible en M\$ (% Paz)	Unidades Stock Disponible	Stock potencial en próximos 12 meses en M\$	Stock potencial en próximos 12 meses en M\$ (% Paz)	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock disponible en M\$	Stock disponible en M\$ (% Paz)
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	-	-	-	13.070.208	6.535.104	260	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	-	-	-	13.070.208	6.535.104	260	-	-

Los siguientes cuadros contienen los permisos de edificación del periodo para obras no iniciadas, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 31 de diciembre de 2012 aún no se ha dado inicio a las obra. Cabe destacar que para el caso de los Permisos de Edificación de casas en Perú, por gestión propia de nuestra filial, sólo es solicitado cuando ya se tiene claras las fechas de inicio de construcción, a fin de calzar la entrega del permiso con el inicio de obras. En este sentido, no mantiene en su

stock de permisos de edificación sin obras iniciadas, ya que una vez otorgado el permiso, la construcción parte de inmediato.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en metros cuadrados	dic-12	dic-11	Permisos en metros cuadrados	dic-12	dic-11	Permisos en metros cuadrados	dic-12	dic-11
Casas			Casas			Casas		
Departamentos	110.042,89	105.244,79	Departamentos	88.483,00	231.095,00	Departamentos	25.573,36	10.022,40
Oficinas	11.080,66	-	Oficinas			Oficinas		
Otros			Otros			Otros		
Total	121.123,55	105.244,79	Total	88.483,00	231.095,00	Total	25.573,36	10.022,40

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	Miles de \$ Dic -12	Miles de \$ Dic-11	Backlog	Miles de \$ Dic -12	Miles de \$ Dic-11	Backlog	Miles de \$ Dic -12	Miles de \$ Dic-11
Casas	-	-	Casas	16.239.926	15.688.901	Casas	-	-
Departamentos	91.448.847	89.187.961	Departamentos	16.981.990	22.546.789	Departamentos	8.572.144	7.404.180
Oficinas	3.076.128	2.173.962	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	94.524.975	91.361.923	Total	33.221.917	38.235.690	Total	8.572.144	7.404.180

Información sobre la demanda.

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

CHILE

Inmuebles hasta UF 1000	dic-12		dic-11	
	Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas
Casas				
Departamentos	5.212.946	199	5.300.654	179
Oficinas				
Otros				
Total	5.212.946	199	5.300.654	179

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	dic-12		dic-11	
	Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas
Casas				
Departamentos	39.782.686	597	43.713.652	710
Oficinas				
Otros				
Total	39.782.686	597	43.713.652	710

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	dic-12		dic-11	
	Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas
Casas				
Departamentos	159.115	1	140.452	1
Oficinas	1.387.692	8	887.668	7
Otros				
Total	1.546.807	9	1.028.120	8

Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-12		dic-11	
	Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas
Casas				
Departamentos	324.339	1	495.378	2
Oficinas	1.659.981	4	11.867.864	21
Otros				
Total	1.984.320	5	12.363.242	23

CONSOLIDADO CHILE						
Inmuebles	dic-12			dic-11		
	Total facturado en M\$	Total facturado en M\$ (% Paz)	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Total facturado en M\$ (% Paz)	Unidades vendidas
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	89.001.462	76.781.302	1.880	72.956.589	43.967.418	1.890
Oficinas	3.047.672	3.047.672	12	12.985.439	12.985.439	30
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	92.049.135	79.828.974	1.892	85.942.028	56.952.857	1.920

Resultados 4to Trimestre 2012

PERU

Inmuebles hasta UF 1000	dic-12		dic-11		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	dic-12		dic-11	
	Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas		Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas
Casas	635.172	33	802.372	31	Casas	13.956.306	492	5.690.283	199
Departamentos	3.743.711	168	3.522.340	145	Departamentos	19.668.424	626	9.114.249	243
Oficinas					Oficinas				
Otros					Otros				
Total	4.378.884	201	4.324.711	176	Total	33.624.730	1.118	14.804.532	442

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	dic-12		dic-11		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	dic-12		dic-11	
	Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas		Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas
Casas	1.010.549	9	401.275	4	Casas				
Departamentos	104.565	2	1.986.391	38	Departamentos				
Oficinas					Oficinas				
Otros					Otros				
Total	1.115.115	11	2.387.666	42	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	dic-12		dic-11		Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-12		dic-11	
	Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas		Total facturado en M\$	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Unidades vendidas
Casas					Casas				
Departamentos					Departamentos				
Oficinas					Oficinas				
Otros					Otros				
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERU						
Inmuebles	dic-12			dic-11		
	Total facturado en M\$	Total facturado en M\$ (% Paz)	Unidades vendidas	Total facturado en M\$	Total facturado en M\$ (% Paz)	Unidades vendidas
Casas	15.602.027	5.200.676	534	6.893.930	2.297.977	234
Departamentos	23.516.701	11.758.351	796	11.930.626	5.965.313	426
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	39.118.728	16.959.026	1.330	18.824.556	8.263.290	660

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

Los siguientes cuadros muestran los *montos y unidades prometidas y desistidas* a diciembre de 2012 y 2011.

CHILE

Inmueble	dic-12					dic-11				
	Monto prometado en M\$	Monto prometado en M\$ % Paz	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas en M\$	Unidades prometadas desistidas	Monto prometado en M\$	Monto prometado en M\$ % Paz	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas en M\$	Unidades prometadas desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	139.350.800	123.625.032	3.240	9.150.964	169	100.376.932	63.059.188	2.309	5.851.848	160
Oficinas	2.970.462	2.970.462	12	-	-	3.888.518	3.888.518	18	2.722.480	11
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	142.321.262	126.595.494	3.252	9.150.964	169	104.265.450	66.947.706	2.327	8.574.329	171

Resultados 4to Trimestre 2012

Inmueble	PERU									
	dic-12					dic-11				
	Monto promesado en M\$	Monto promesado en M\$ % Paz	Unidades promesadas	Monto de promesas desistidas en M\$	Unidades promesadas desistidas	Monto promesado en M\$	Monto promesado en M\$ % Paz	Unidades promesadas	Monto de promesas desistidas en M\$	Unidades promesadas desistidas
Casas	39.604.401	13.201.467	1.080	-	-	33.858.664	11.286.221	1.023	-	-
Departamentos	36.064.239	18.032.119	1.129	4.269.140	145	24.020.497	12.010.248	875	4.869.261	179
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	75.668.640	31.233.587	2.209	4.269.140	145	57.879.161	23.296.470	1.898	4.869.261	179

Inmueble	BRASIL									
	dic-12					dic-11				
	Monto promesado en M\$	Monto promesado en M\$ % Paz	Unidades promesadas	Monto de promesas desistidas en M\$	Unidades promesadas desistidas	Monto promesado en M\$	Monto promesado en M\$ % Paz	Unidades promesadas	Monto de promesas desistidas en M\$	Unidades promesadas desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	16.556.127	13.491.428	365	429.315	10	12.586.862	6.293.431	11.767.310	279.595	6
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	16.556.127	13.491.428	365	429.315	10	12.586.862	6.293.431	11.767.310	279.595	6

Evaluación de la demanda

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Meses para agotar stock Dic-12	Meses para agotar stock Dic-11	Inmueble	Meses para agotar stock Dic-12	Meses para agotar stock Dic-11	Inmueble	Meses para agotar stock Dic-12	Meses para agotar stock Dic-11
Casas	-	-	Casas	6,4	8,7	Casas	-	-
Departamentos	4,4	15,6	Departamentos	4,4	8,2	Departamentos	-	-
Oficinas	-	2,8	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

CHILE
2012
2011

- Promedio movil Un. Vendidas 3 meses Departamentos

174

67

- Promedio movil Un. Vendidas 3 meses Oficinas

0

4

La disminucion del MAS a Diciembre 2012 se debe a menor cantidad de unidades en stock y a un incremento del promedio movil de ventas de 4T 2012 de 66 unidades a 174 unidades.

Respecto a las Oficinas, en 4T 2012 ya no existen unidades en Stock.

PERÚ
2012
2011

- Promedio movil Un. Vendidas 3 meses casas

96

31

- Promedio movil Un. Vendidas 3 meses departamentos

103

55

El MAS disminuyo en 2012 en casas y departamentos debido a un incremento en el promedio movil de los ultimos 3 meses de la velocidad de venta.

El siguiente cuadro muestra la *velocidad de ventas (base escrituras)*. Se utiliza la formula el cociente entre las escrituras en pesos del último trimestre y el stock disponible en pesos al cierre de diciembre.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas Dic-12	Velocidad de Ventas Dic-11	Inmueble	Velocidad de Ventas Dic-12	Velocidad de Ventas Dic-11	Inmueble	Velocidad de Ventas Dic-12	Velocidad de Ventas Dic-11
Casas	-	-	Casas	0,80	0,34	Casas	-	-
Departamentos	0,79	0,16	Departamentos	0,69	0,33	Departamentos	-	-
Oficinas	-	1,25	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

CHILE
2012
2011

- Ventas M\$

23.405.510

7.452.681

El incremento de la velocidad de venta se debe a que las ventas en el 4T 2012 fueron muy superiores a las del 4T 2011.

En oficinas no existe unidades de stock disponible a Diciembre del 2012.

PERÚ
2012
2011

- Ventas M\$ Casas

8.228.724

2.957.179

- Ventas M\$ Departamentos

9.621.454

4.526.554

El incremento de la velocidad de venta se debe a que las ventas en el 4T 2012 fueron muy superiores a las del 4T 2011

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Al 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011

(Expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	31-12-2012 M\$	31-12-2011 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	25.311.039	17.214.624
Otros activos financieros, corrientes	6	1.908.549	6.036.140
Otros activos no financieros, corrientes	7	3.494.317	552.656
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	20.111.851	11.909.956
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.143.096	3.022.415
Inventarios	10	91.644.248	124.040.825
Activos por impuestos, corrientes	11	0	561.160
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		143.613.100	163.337.776
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	12	2.210.126	0
Total Activos Corrientes		145.823.226	163.337.776
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	10	86.009.638	56.717.147
Derechos por cobrar, no corrientes	8	1.593.510	711.313
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	1.156.490	4.386.966
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	15	0	2.517.242
Activos intangibles distintos de la plusvalía	16	2.652.432	3.393.513
Plusvalía	17	3.070.076	4.539.430
Propiedades, planta y equipo	18	6.176.102	6.748.074
Propiedades de inversión	19	6.931.656	6.892.556
Activos por impuestos diferidos	20	6.788.923	7.121.987
Total Activos No Corrientes		114.378.827	93.028.228
TOTAL ACTIVOS		260.202.053	256.366.004

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Al 31 de diciembre de 2012 y 31 de diciembre de 2011

(Expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-12-2012	31-12-2011
		M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	21	54.371.571	64.011.963
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	22	18.015.001	12.934.098
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	0	2.107.114
Otras provisiones, corrientes	23	1.832.159	1.384.736
Pasivos por impuestos, corrientes	11	886.787	0
Otros pasivos no financieros, corrientes	24	4.939.063	5.854.456
Total Pasivos Corrientes		80.044.581	86.292.367
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	21	47.797.401	52.281.252
Cuentas por pagar, no corrientes	22	19.706.435	18.992.706
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	5.393.966	8.130.182
Otras provisiones, no corrientes	23	212.010	4.207
Pasivo por impuestos diferidos	20	1.899.033	2.601.051
Otros pasivos no financieros, no corrientes	24	20.845.561	8.235.513
Total Pasivos No Corrientes		95.854.406	90.244.911
TOTAL PASIVOS		175.898.987	176.537.278
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido		52.057.363	52.057.363
Ganancias (pérdidas) acumuladas		18.441.133	14.591.596
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas		(186.498)	790.499
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		81.472.577	78.600.037
Participaciones no controladoras	25	2.830.489	1.228.689
Patrimonio Total		84.303.066	79.828.726
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		260.202.053	256.366.004

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011

(Expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2012 al 31-12-2012 M\$	01-01-2011 al 31-12-2011 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	27	114.269.069	68.911.409
Costo de ventas	28	(84.338.469)	(55.977.778)
Ganancia bruta		29.930.600	12.933.631
Otros ingresos, por función	27	402.448	440.915
Gasto de administración	28	(17.661.476)	(11.595.275)
Otros gastos, por función	28	(116.806)	(28.083)
Otras ganancias (pérdidas)	28	(1.130.308)	2.039.758
Ingresos financieros	28	1.429.787	1.355.183
Costos financieros	28	(4.105.854)	(4.499.163)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación		0	(37.688)
Diferencias de cambio	28	21.350	42.259
Resultado por unidades de reajuste	28	(1.101.521)	(721.967)
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTO		7.668.220	(70.430)
Gasto por impuestos a las ganancias	29	(1.220.494)	810.124
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		6.447.726	739.694
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	12	(236.181)	138.070
GANANCIA (PÉRDIDA)		6.211.545	877.764
Ganancia (pérdida), atribuible a			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		5.504.965	1.721.809
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	25	706.580	(844.045)
GANANCIA (PÉRDIDA)		6.211.545	877.764
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		19,55	6,11
Ganancia (pérdida) por acción básica	30	19,55	6,11
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones		19,55	6,11
Ganancias (pérdida) diluida por acción		19,55	6,11

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011

(Expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2012 al 31-12-2012 M\$	01-01-2011 al 31-12-2011 M\$
Estado del resultado integral			
Ganancia (pérdida)		6.211.545	877.764
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos			
Diferencias de cambio por conversión			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	25	(976.997)	1.443.512
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por conversión		(976.997)	1.443.512
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		(976.997)	1.443.512
Otro resultado integral		(976.997)	1.443.512
Resultado integral total		5.234.548	2.321.276
Resultado integral atribuible a			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		4.527.968	3.165.321
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras		706.580	(844.045)
Resultado integral total		5.234.548	2.321.276

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011

(Expresado en miles de pesos)

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2012		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	1.228.689	79.828.726
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	1.228.689	79.828.726
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	5.504.965	5.504.965	706.580	6.211.545
Otro resultado integral		0	0	(976.997)	(976.997)	0	(976.997)	0	(976.997)
Resultado integral		0	0	0	0	0	4.527.968	706.580	5.234.548
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	(1.655.428)	(1.655.428)	0	(1.655.428)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	895.220	895.220
Total de cambios en patrimonio		0	0	(976.997)	(976.997)	3.849.537	2.872.540	1.601.800	4.474.340
Saldo Final Período Actual 31/12/2012	25	52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	2.830.489	84.303.066

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2011		52.057.363	11.160.579	(653.013)	(653.013)	12.773.181	75.338.110	2.173.636	77.511.746
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	(653.013)	(653.013)	12.773.181	75.338.110	2.173.636	77.511.746
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	1.721.809	1.721.809	(844.045)	877.764
Otro resultado integral		0	0	1.443.512	1.443.512	0	1.443.512	0	1.443.512
Resultado integral		0	0	0	0	0	3.165.321	(844.045)	2.321.276
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	(171.493)	(171.493)	0	(171.493)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	268.099	268.099	(100.902)	167.197
Total de cambios en patrimonio		0	0	1.443.512	1.443.512	1.818.415	3.261.927	(944.947)	2.316.980
Saldo Final Período Anterior 31/12/2011	25	52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	1.228.689	79.828.726

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO INDIRECTO

Por los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011

(Expresado en miles de pesos)

	Nota	01-01-2012 al 31-12-2012 M\$	01-01-2011 al 31-12-2011 M\$
Estado de flujos de efectivo			
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación			
Ganancia (pérdida)		6.211.545	877.764
Ajustes por conciliación de ganancias (pérdidas)			
Ajustes por gasto por impuestos a las ganancias		1.220.494	(810.124)
Ajustes por disminuciones (incrementos) en los inventarios		3.064.986	(28.677.239)
Ajustes por disminuciones (incrementos) en cuentas por cobrar de origen comercial		(8.201.895)	18.883.814
Ajustes por disminuciones (incrementos) en otras cuentas por cobrar derivadas de las actividades de operación		(3.823.859)	(431.184)
Ajustes por incrementos (disminuciones) en cuentas por pagar de origen comercial		5.205.916	226.718
Ajustes por incrementos (disminuciones) en otras cuentas por pagar derivadas de las actividades de operación		12.113.484	24.159
Ajustes por gastos de depreciación y amortización	28	1.658.838	858.911
Ajustes por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo		0	213.097
Ajustes por provisiones		0	1.633.862
Ajustes por pérdidas (ganancias) de moneda extranjera no realizadas		(951.837)	0
Ajustes por participaciones no controladoras	15	0	37.688
Ajustes por pérdidas (ganancias) de valor razonable		0	(152.349)
Otros ajustes por partidas distintas al efectivo		2.176.569	465.718
Ajustes por pérdidas (ganancias) por la disposición de activos no corrientes		236.181	(138.070)
Total de ajustes por conciliación de ganancias (pérdidas)		12.698.877	(7.864.999)
Otras entradas (salidas) de efectivo		4.127.591	2.704.725
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		23.038.013	(4.282.510)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras		0	(179.710)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo		230.345	401.436
Compras de propiedades, planta y equipo		(986.863)	(3.012.201)
Importes procedentes de ventas de activos intangibles		0	66.100
Compras de activos intangibles		(166.359)	(1.224.165)
Dividendos recibidos		0	309.115
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(922.877)	(3.639.425)
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		44.095.717	66.996.925
Total importes procedentes de préstamos		44.095.717	66.996.925
Préstamos de entidades relacionadas		5.120.345	16.116.906
Pagos de préstamos		(58.219.960)	(54.285.411)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(4.843.330)	(19.927.535)
Dividendos pagados		(171.493)	(1.152.602)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		(14.018.721)	7.748.283
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		8.096.415	(173.652)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo			
INCREMENTO (DISMINUCIÓN) NETO DE EFECTIVO Y EQUIVALENTE AL EFECTIVO		8.096.415	(173.652)
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL PRINCIPIO DEL PERIODO		17.214.624	17.388.276
EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO AL FINAL DEL PERIODO		25.311.039	17.214.624

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios



PAZ CORP SA

Dirección

Av. Apoquindo 4501, Piso 21, Las Condes, Chile.

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto

nicolas.costanzi@pazcorp.cl

Gerente de Administración y Finanzas Corporativo

Nicolás Sáez Pavez

nicolas.saez@pazcorp.cl

Relación con Inversionistas

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