

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del periodo finalizado al 31 de diciembre de 2013. Se comparan los resultados con el mismo periodo del año anterior (*).

RESUMEN EJECUTIVO

- La compañía registró **utilidades de MM\$ 2.048 en el trimestre, alcanzado un total de MM\$ 11.054 a diciembre del 2013**, cifra superior en un 100,8% respecto de igual período del año anterior.
- El **retorno sobre ventas (ROS) alcanzó en el trimestre 9,9%**, superior al 7,6% alcanzado en igual período anterior. De esta manera, **el retorno sobre venta (ROS) al cierre del año 2013 alcanzó un 12,5%**, lo cual representa una mejora respecto del 6,7% del mismo período del año 2012.
- El **EBITDA del cuarto trimestre fue de MM\$ 5.586**. En tanto el **EBITDA acumulado al cierre del 2013 alcanzó los MM\$ 23.738** cifra mayor a los MM\$ 18.170 alcanzados al cierre del 2012. De esta forma, el **margen EBITDA a diciembre 2013 alcanzó un 19,4%**, superior al 15,9% alcanzado en igual período del año anterior.
- El **margen bruto al cierre del 2013 fue de 25,1%**, cifra levemente inferior al 25,5% registrado al cierre del año 2012.
- Los **gastos de administración disminuyeron un 29%** en el cuarto trimestre de 2013 respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando a diciembre 2013 MM\$ 10.552, un 10,3% inferior respecto del año 2012.
- En tanto, el **resultado no operacional del año fue de MM\$ 1.753**, lo que representa un crecimiento respecto a la pérdida de MM\$ 4.701 registrada en 2012, debido principalmente a las ganancias generadas en el negocio internacional y a menores gastos financieros.
- La **caja y efectivo equivalente** alcanzó **MM\$ 23.579** a diciembre de 2013, aumentando un 7% respecto de los registrados al cierre del año anterior.
- El **Backlog** acumulado de promesas creció un 11% respecto a diciembre 2012, alcanzando al cierre del año 2013 **MUF 11.174**.
- El **portafolio** de la compañía al cierre del trimestre asciende a **37 proyectos** con un total de **56 etapas de proyectos**, 22 en Chile, 29 en Perú y 5 en Brasil.

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

Tabla de Contenidos

1. Hechos destacados del trimestre.....	1
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ)	2
3. Resultados consolidados	3
4. Indicadores financieros	12
5. Indicadores del negocio	16
6. Análisis de riesgo	23
7. Análisis del sector.....	35
8. Anexos	37

1. Hechos destacados del trimestre

Hecho Esencial publicado el 18 de octubre de 2013

Con fecha 18 de octubre de 2013, la Sociedad ha sido informada por su grupo controlador, compuesto por Inversiones ByJ Limitada, Inversiones Brakers Limitada, Inversiones Globus Limitada e Inversiones Quantum Limitada (el “Grupo Paz”), acerca de la suscripción de un contrato de promesa de compraventa de acciones (el “Contrato de Promesa”) con el accionista PLA Residential Fund III Chile, LP. (“PLA”), en virtud del cual Grupo Paz, en conjunto con los inversionistas minoritarios Asesorías e Inversiones Puerto Abierto Limitada e Inversiones BT Limitada (los “Inversionistas Minoritarios” y conjuntamente con Grupo Paz como los “Promitentes Compradores”), acordaron adquirir 27.812.847 acciones de propiedad de PLA, representativas de un 9,87% de las acciones suscritas y pagadas de la Sociedad, en el precio de \$256 por acción, a través de una oferta pública de adquisición de acciones (OPA).

Para tales efectos, dentro de los próximos 30 días, los Promitentes Compradores iniciarán una OPA por hasta 33.812.684 acciones, equivalentes al 12% del capital suscrito y pagado de la Sociedad, en el precio de \$256 por acción, permitiéndole a PLA y al resto de los accionistas vender sus acciones en la OPA. En caso que el número total de acciones ofrecidas vender en la OPA exceda del 12% del capital suscrito y pagado de la Sociedad, los Promitentes Compradores adquirirán acciones de todos los oferentes a prorrata del número de total de acciones ofrecidas en venta por cada uno de ellos.

De resultar exitosa la OPA, el Grupo Paz adquirirá al menos 11.718.752 acciones de la Sociedad, consolidando así su posición de control al aumentar su participación en el capital suscrito y pagado de la Sociedad de un 40,35% hasta al menos un 44,51%.

Hecho posterior relacionado con el Hecho Esencial publicado el 18 de octubre de 2013

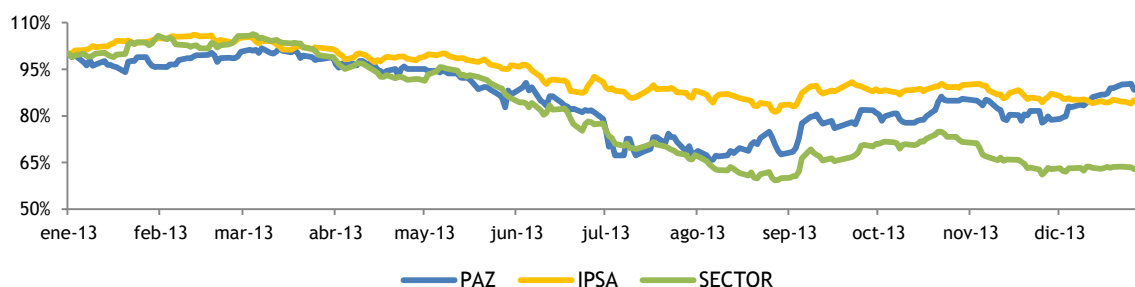
Con fecha 08 de diciembre de 2013, los Oferentes Inversiones ByJ Limitada, Inversiones Quantum Limitada, Inversiones Globus Limitada, Inversiones Brakers Limitada, Asesorías e Inversiones Puerto Abierto Limitada, Inversiones BT Limitada, Inversiones Centenario S.A.A. y Juan Carlos Verme Giannoni declaran exitosa la Oferta Pública de Adquisición de Acciones PAZ CORP S.A. informando que:

Durante la vigencia de la Oferta, los Oferentes recibieron aceptaciones y órdenes de venta por un total de 27.815.847 acciones de PAZ CORP, las cuales se distribuyeron y asignaron entre los Oferentes del siguiente modo: (i) Inversiones ByJ Limitada adquiere 2.929.688 acciones, representativas de un 1,04% de las acciones suscritas y pagadas de PAZ CORP; (ii) Inversiones Quantum Limitada adquiere 2.929.688 acciones, representativas de un 1,04% de las acciones suscritas y pagadas de PAZ CORP; (iii) Inversiones Globus Limitada adquiere 2.929.688 acciones, representativas de un 1,04% de las acciones suscritas y pagadas de PAZ CORP; (iv) Inversiones Brakers Limitada adquiere 2.929.688 acciones, representativas de un 1,04% de las acciones suscritas y pagadas de PAZ CORP; (v) Asesorías e Inversiones Puerto Abierto Limitada adquiere 3.051.398 acciones, representativas de un 1,08% de las acciones suscritas y pagadas de PAZ CORP; (vi) Inversiones BT Limitada adquiere 9.137.506 acciones, representativas de un 3,24% de las acciones suscritas y pagadas de PAZ CORP; (vii) Inversiones Centenario S.A.A. adquiere 1.090.467 acciones, representativas de un 0,39% de las acciones suscritas y pagadas de PAZ CORP; y (viii) Juan Carlos Verme Giannoni adquiere 2.817.724 acciones, representativas de un 1% de las acciones suscritas y pagadas de PAZ CORP.

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

Precio Acción (\$)	dic-13	dic-12	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	302	343	Feller Rate (S&P)	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Max	309	343	ICR	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Min	266	261			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	85.120	96.491			
Utilidad/acción (\$)	39,22	19,55			

Evolución Acción Paz Corp S.A. | IPSA durante 12M13 (Base 100)



3. Resultados consolidados

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

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados (millones de CLP)	4T13	4T12	% VAR.	12M13	12M12	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	15.306	24.004	(36,2%)	88.282	93.123	(5,2%)
Costo de ventas	(12.487)	(17.612)	(29,1%)	(66.104)	(69.357)	(4,7%)
Ganancia bruta	2.819	6.392	(55,9%)	22.178	23.766	(6,7%)
Margen bruto	18,4%	26,6%		25,1%	25,5%	
Gastos de administración y venta	(2.442)	(3.417)	(28,5%)	(10.552)	(11.763)	(10,3%)
Resultado de explotación	377	2.975	(87,3%)	11.626	12.003	(3,1%)
Resultado fuera de explotación	1.304	(410)	417,6%	1.753	(4.701)	137,3%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	1.681	2.565	(34,5%)	13.378	7.302	83,2%
Gastos por impuestos a la ganancia	(162)	(512)	(68,3%)	(2.378)	(832)	186,0%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	(236)	(100,0%)	-	(236)	(100,0%)
Ganancia (pérdida)	1.519	1.817	(16,4%)	11.000	6.234	76,5%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(529)	318	(266,6%)	(54)	729	(107,4%)
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.048	1.499	36,6%	11.054	5.505	100,8%
ROS⁽¹⁾	9,9%	7,6%		12,5%	6,7%	
EBITDA⁽²⁾	5.586	6.365	(12,2%)	23.738	18.170	30,6%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	16,9%	19,2%		19,4%	15,9%	

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

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

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

NIIF 11	Chile		Perú		Brasil	
Estado de Resultados (millones de CLP)	12M13	12M12	12M13	12M12	12M13	12M12
Ingresos de actividades ordinarias	88.282	93.123	-	-	-	-
Costo de ventas	(66.104)	(69.357)	-	-	-	-
Ganancia bruta	22.178	23.766	-	-	-	-
Margen bruto	25,1%	25,5%	-	-	-	-
Gastos de administración y Venta	(9.640)	(10.570)	(0)	0	(912)	(1.193)
Resultado de explotación	12.537	13.195	(0)	0	(912)	(1.193)
Resultado fuera de explotación	(1.438)	(6.095)	2.208	1.051	982	343
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	11.100	7.101	2.208	1.051	71	(850)
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.242)	(964)	(59)	105	(77)	28
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	-	(236)	-	-	-	-
Ganancia (pérdida)	8.858	5.900	2.149	1.156	(7)	(822)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	36	808	-	-	(89)	(79)
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	8.822	5.092	2.149	1.156	82	(743)

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **ingresos de explotación** en el cuarto trimestre alcanzaron los MM\$ 15.306, un 36% inferior a los MM\$ 24.004 de igual trimestre del año 2012. Esta disminución se explica principalmente por un menor stock disponible para escriturar durante el último trimestre del año en comparación al mismo período del ejercicio anterior. Estos ingresos del trimestre incluyen la venta de un edificio de renta residencial el cual fue escriturado completo en el mes de diciembre y que representa un 48% del total de ingresos registrados en el trimestre.

En tanto, los ingresos acumulados del presente año cayeron un 5% respecto a los 12M12, alcanzando MM\$ 88.282, explicado principalmente por el menor nivel de escrituración en Chile, sumado a la venta de un terreno efectuada en el primer semestre del 2012, compensado en parte por la venta de una bodega durante el primer trimestre 2013 ubicada en la comuna de Pudahuel. Este comportamiento se encuentra en línea y de acuerdo al plan de negocios definido por la compañía para el año 2013.

Durante el cuarto trimestre se inició la escrituración de 6 nuevas etapas de proyectos, 2 en Chile, 3 en Perú y 1 en Brasil. Este último proyecto “Rangel Pestana” es el primer edificio terminado en Brasil el cual inició escrituración marcando un importante hito en nuestra estrategia de negocios en ese país, la cual buscaba completar el ciclo de negocios para un proyecto antes del cierre del año 2013.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN

Los **costos de explotación** del trimestre disminuyeron en un 29% respecto de igual periodo del año anterior, mientras que acumulados a diciembre 2013 fueron inferior en un 5% respecto al 2012. Los menores costos, tanto a nivel trimestral como acumulado, se explican principalmente por una menor cantidad de unidades escrituradas en el periodo y a los costos por venta de terrenos realizados en el ejercicio 2012, por MM\$ 3.882. Todo lo anterior, compensado por los costos asociados a la venta de la bodega en Pudahuel durante el primer trimestre de 2013, costo que alcanzó los MM\$ 1.624. Adicionalmente, los costos de explotación del trimestre incluyen los costos de venta de un edificio de renta residencial el cual fue escriturado completo en el mes de diciembre y que representa un 56% del total de costos registrados en el trimestre.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **ganancia bruta** del trimestre fue de MM\$ 2.819, un 56% inferior comparado con igual periodo del año anterior. En tanto al cierre de 2013 la ganancia bruta alcanzó los MM\$ 22.178, un 7% inferior respecto al mismo periodo del año anterior, lo que equivale a un **margen bruto** de 25,1%, levemente inferior al 25,5% alcanzado a diciembre del año 2012, en línea y de acuerdo al plan de negocios definidos por la compañía en el 2013.

La contribución de la ganancia bruta por país en este período es atribuible 100% a los negocios en Chile. Las filiales internacionales de Brasil y Perú no contribuyen al margen bruto de este ejercicio 2013. La filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A., por tratarse de una sociedad con control conjunto, no consolida sus ingresos en los estados de resultados de la compañía por norma contable (NIFF N° 11). Asimismo, el proyecto que inició escrituración en Brasil fue desarrollado por una sociedad donde la compañía posee control conjunto (50%) y por lo tanto este proyecto en particular se consolida a través del mecanismo del VP (Valor Patrimonial).

El margen bruto de 25,1% alcanzado a diciembre 2013, levemente inferior al 25,5% alcanzado el 2012, se explica fundamentalmente por la escrituración de dos edificios completos a fondos de inversión, Sara del Campo escriturado en junio y NRG Santa Isabel escriturado en diciembre, donde el margen bruto de este tipo de negocios es menor, debido al descuento otorgado en el precio de venta el cual se compensa con menores gastos de venta, marketing y financieros, generando un margen final (ROS) similar a la venta retail. Este menor margen es compensado parcialmente por la venta de la bodega ubicada en la comuna de Pudahuel y a la venta de terrenos en ambos periodos. Depurando el efecto de la venta de ambos edificios, la venta de la bodega en Pudahuel y de la venta de terrenos en ambos años, el margen bruto asociado a la venta de viviendas durante los doce meses de 2013 alcanzó el 25,4%, levemente superior al 25,1% del año 2012.

Así mismo, el margen bruto para el cuarto trimestre del año 2013 fue de 18,4%, inferior al 26,6% alcanzado en 4T12, explicado principalmente por la venta del edificio de renta residencial (NRG Santa Isabel) el cual fue escriturado completo en el mes de diciembre. Depurando este efecto el margen bruto asociado a la venta de viviendas para el cuarto trimestre 2013 alcanzó un 28%, superior al 26% que presentó este negocio en igual período del año 2012.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El **gasto de administración y ventas** para el trimestre presenta una variación de un 28,5% inferior a igual trimestre del 2012, en tanto acumulado a diciembre del año 2013 presenta un disminución de 10% respecto de igual periodo del año anterior.

Esta desviación se explica principalmente por (i) menores gastos de oficina y gastos generales, cuyos ahorros se deben al aumento en eficiencias operacionales permanentes y una estructura organizacional más liviana y flexible, (ii) menores gastos por mantención de stock debido a mayores velocidades de venta que generan ahorros en contribuciones, gastos comunes y mantención, sumado al menor stock que posee la compañía, compensados parcialmente por una provisión efectuada producto de garantía de rentas de arrendamiento relacionadas a la venta del proyecto Sara del Campo.

Resultados 4to Trimestre 2013

Gastos de Administración y Venta (millones de CLP)	4T13	4T12	% VAR.	12M13	12M12	% VAR.
Remuneraciones, asesorías y honorarios	1.107	836	32,3%	3.742	3.739	0,1%
Gastos de comercialización	411	469	(12,4%)	1.441	1.609	(10,5%)
Rentas garantizadas	-	-	100,0%	708	-	100,0%
Gastos de mantención de stock	43	301	(85,6%)	429	1.100	(61,0%)
Patentes y permisos	7	92	(92,3%)	378	465	(18,6%)
Gastos post venta	121	36	236,6%	323	236	36,7%
Gastos de oficina y otros gastos generales	450	1.312	(65,7%)	2.117	3.125	(32,2%)
Depreciación activo fijo	187	255	(26,8%)	950	932	2,0%
Amortización intangible	115	115	0,1%	463	558	(16,9%)
Total Gastos	2.442	3.417	(28,5%)	10.552	11.763	(10,3%)

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **resultado operacional** al 31 de diciembre 2013 alcanzó los MM\$ 11.626 levemente inferior a los MM\$ 12.003 alcanzados al cierre del 2012. El margen operacional del año 2013 fue un 13,2% cifra superior al 12,9% en igual periodo del 2012. El resultado operacional del cuarto trimestre de MM\$ 377 se explica principalmente por el bajo nivel de escrituración en Chile de este periodo, en línea y de acuerdo al plan de negocios definidos por la compañía para el año 2013.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL

El **resultado no operacional** registró una utilidad en el cuarto trimestre del 2013 de MM\$ 1.304, superior a la pérdida registrada de MM\$ 410 en el mismo periodo del año anterior. En tanto, el acumulado a diciembre de 2013 presentó una utilidad de MM\$ 1.753 respecto de la pérdida de MM\$ 4.701 registrada a diciembre de 2012.

Resultado No Operacional (millones de CLP)	4T13	4T12	% VAR.	12M13	12M12	% VAR.
Otros ingresos, por función	95	47	102%	673	103	551,1%
Otros gastos, por función	-	-	-	-	-	-
Ingresos financieros	310	477	(35,0%)	1.298	1.248	3,9%
Costos financieros	(45)	(833)	(94,6%)	(1.483)	(3.957)	(62,5%)
Diferencias de cambio	(105)	-	-	(105)	-	-
Resultado por unidades de reajuste	(188)	(366)	(48,6%)	(298)	(1.070)	(72,2%)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociada	2.606	880	196,2%	3.547	89	3.863,6%
Otras ganancias (pérdidas)	(1.369)	(616)	122,3%	(1.879)	(1.115)	68,5%
Resultado fuera de explotación	1.304	(410)	417,6%	1.753	(4.701)	137,3%

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

- Mayores **Otros ingresos por función**, explicados principalmente por multa cobrada por el incumplimiento de un prominente comprador de un bien raíz comercial.

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

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **ganancia** del cuarto trimestre alcanzó los MM\$ 1.519 un 16,4% inferior a la ganancia de MM\$ 1.817 registrada en igual lapso de 2012. De esta utilidad corresponde a los controladores MM\$ 2.048, cifra 36,6% superior a la utilidad alcanzada de MM\$ 1.499 en igual lapso de 2012.

En tanto la **ganancia acumulada** a diciembre de 2013 fue de MM\$ 11.000 un 76,5% superior comparado con la utilidad de MM\$ 6.234 alcanzada en el mismo periodo del año anterior. De esta utilidad corresponde a los controladores MM\$ 11.054, cifra superior en un 100,8% respecto de los MM\$ 5.505 de utilidad registrada al cierre del año 2012.

Esta utilidad de MM\$ 11.054, se compone por los aportes de Chile con MM\$ 8.822, un 73% superior a igual periodo del 2012, Perú con MM\$ 2.149, un 86% superior al cierre del año 2012 y finalmente Brasil con MM\$ 82, terminando el año con utilidades y revirtiendo de esta forma la pérdida acumulada de MM\$759 que presentaba al tercer trimestre del año 2013.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** del año 2013 alcanzó MM\$ 23.738 cifra mayor en un 30,6% al EBITDA del mismo periodo del año anterior de MM\$ 18.170. En tanto, el margen EBITDA acumulado a diciembre del 2013 alcanzo un 19,4% cifra superior al 15,9% registrado en igual período del 2012. El mayor margen EBITDA se explica principalmente por los positivos resultados del negocio internacional (incluido a través de Participación en las ganancias/pérdidas de asociada) y la mejora en la menor relación entre gastos de administración y venta e ingresos de explotación, explicado por los menores gastos de operación y estructura que presenta la compañía.

Dentro del costo de venta se incluye los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el periodo y que fueron generados en su etapa de construcción. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA. Los gastos financieros así determinados a diciembre 2013 alcanzaron a MM\$ 3.709, de los cuales corresponden MM\$ 2.841 al negocio consolidado y MM\$ 868 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a diciembre de 2013 fue de MM\$ 1.879.

Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA.

Estados Financieros al 31-12-2014 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2013	2012	4T 2013	4T 2012
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		13.378.378	7.301.919	1.680.746	2.564.874
Ingresos Financieros	Nota 28	(1.297.581)	(1.248.294)	(310.267)	(477.380)
Costos Financieros	Nota 28	1.483.463	3.956.903	44.750	832.875
Costos Financieros Activados	Nota 10	2.841.013	3.014.701	308.320	987.650
Depreciación	Nota 27.2	950.335	931.799	186.879	255.265
Amortización	Nota 27.2	463.265	557.702	115.020	114.919
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 25	247.453	308.616	186.290	308.616
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 29	1.878.548	1.115.106	1.368.942	615.764
Diferencias de cambio	Nota 28	105.488	-	105.488	-
Resultado por unidades de reajuste	Nota 28	297.547	1.070.291	187.855	365.598
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 14	(3.546.779)	(89.483)	(2.605.743)	(879.587)
EBITDA sin Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos		16.801.130	16.919.260	1.268.280	4.688.594

Estados Financieros al 31-12-2014 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2013	2012	4T 2013	4T 2012
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 2.4.2	3.546.779	89.483	2.605.743	879.587
Ganancia (Pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	Nota 2.4.2	666.879	(22.657)	430.642	179.152
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 2.4.2	1.164.774	388.958	668.821	417.342
Ingresos Financieros	Nota 2.4.2	(98.260)	(181.493)	(34.798)	(47.838)
Costos Financieros	Nota 2.4.2	145.715	148.951	103.970	54.632
Costos Financieros Activados	Nota 2.4.2	867.717	538.311	401.683	251.982
Depreciación	Nota 2.4.2	464.952	264.279	78.522	91.858
Amortización	Nota 2.4.2	-	-	-	-
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 2.4.2	-	-	-	-
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 2.4.2	(210)	15.202	(203)	(35.458)
Diferencias de cambio	Nota 2.4.2	157.122	(21.350)	44.923	(14.217)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 2.4.2	21.396	31.230	18.326	12.490
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 2.4.2	-	-	-	(112.804)
EBITDA de Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos		6.936.864	1.250.914	4.317.629	1.676.726
EBITDA		23.737.994	18.170.174	5.585.909	6.365.320

Nota: En la Nota 2.4.2 se puede obtener los saldos por diferencia entre los EEFF NIIF 11 y EEFF sin NIIF 11

Del primer cuadro se puede obtener el EBITDA sin la ganancia proveniente de asociadas y negocios conjuntos, que principalmente está explicado por las operaciones en Chile, mientras que el segundo cuadro muestra el EBITDA de las ganancias de asociadas y negocios conjuntos, originado en mayor parte por el negocio internacional. La suma del EBITDA de ambos cuadros entrega el EBITDA de la compañía, el cual asciende a MM\$ 23.738.

De igual forma se puede obtener el EBITDA calculado a partir de los Estados Financieros sin aplicación de NIIF 11 (consolidación proporcional NIC 31).

Estados Financieros sin aplicación NIIF 11 al 31-12-2014 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2013	2012	4T 2013	4T 2012
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 2.4.2	15.210.031	7.668.220	2.780.209	3.161.368
Ingresos Financieros	Nota 2.4.2	(1.395.841)	(1.429.787)	(345.065)	(525.218)
Costos Financieros	Nota 2.4.2	1.629.178	4.105.854	148.720	887.507
Costos Financieros Activados	Nota 2.4.2	3.708.730	3.553.012	710.003	1.239.632
Depreciación	Nota 2.4.2	1.415.287	1.196.078	265.401	347.123
Amortización	Nota 2.4.2	463.265	557.702	115.020	114.919
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 2.4.2	247.453	308.616	186.290	308.616
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 2.4.2	1.878.338	1.130.308	1.368.739	580.306
Diferencias de cambio	Nota 2.4.2	262.610	(21.350)	150.411	(14.217)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 2.4.2	318.943	1.101.521	206.181	378.088
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 2.4.2	-	-	-	(112.804)
EBITDA		23.737.994	18.170.174	5.585.909	6.365.320

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	Dic-13	Dic-12	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	128.026	115.862	12.164	10,5%
Activos no corrientes	118.659	107.466	11.193	10,4%
Total Activos	246.685	223.328	23.357	10,5%
Pasivos corrientes	105.103	58.557	46.546	79,5%
Pasivos no corrientes	52.302	82.545	(30.244)	(36,6%)
Total Pasivos	157.405	141.102	16.303	11,6%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	89.138	81.473	7.666	9,4%
Participaciones no controladoras	141	753	(612)	(81,2%)
Patrimonio Neto y Pasivos	246.685	223.328	23.357	10,5%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	94.391	84.008	10.383	12,4%
Corto plazo	69.460	40.656	28.804	70,8%
Largo plazo	24.931	43.352	(18.421)	(42,5%)
Caja & equivalentes	(23.579)	(22.109)	(1.470)	6,6%
Deuda financiera neta	70.812	61.899	8.913	14,4%
ROE⁽¹⁾	12,8%	7,8%		5,1%

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

3.2.1 ACTIVOS

Los **activos totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 246.685 al 31 de diciembre de 2013 lo que equivale a un aumento del 10,5% respecto del cierre del año 2012. El principal ítem de los activos corresponden a inventarios (obras en curso, terrenos destinados a proyectos y terrenos con promesa de compra), alcanzando un total de MM\$ 175.352.

Comparativo a diciembre de 2012, los **activos corrientes** aumentaron un 10,5% principalmente por el aumento en inventarios MM\$ 19.391, debido al aumento del stock disponible para escriturar en los próximos doce meses, sumado al aumento en caja y equivalente, llegando a MM\$ 23.468. Compensado en parte, por la disminución de MM\$ 4.313 en deudores comerciales por una mayor recaudación, sumado a la disminución en otros activos no financieros MM\$ 2.676, correspondientes principalmente a la devolución de boletas en garantías de proyectos ya terminados y escriturados.

Los **activos no corrientes** aumentaron en 10,4% explicados principalmente por (i) el aumento de MM\$ 19.291 en Otros Activos no Financieros No Corrientes producto del aumento en avance de obras de proyectos en curso y banco de terrenos, y (ii) a Derechos por Cobrar No Corrientes que presenta un aumento de MM\$ 2.465, generado mayormente por la venta a Grupo Inmobiliario Pacal ("Pacal") de la participación de 50% sobre la filial Hipotecaria Leasing la Construcción S.A reclassificado desde Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas No Corriente y el reconocimiento de deuda con Pacal. Por otro lado, es importante destacar que el rubro Inversiones se contabiliza utilizando el método de la participación, que alcanza los MM\$ 20.531, monto que incluye toda la inversión existente en la filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A. Lo anterior, es compensado por (i) la disminución de MM\$ 6.879 en Propiedades de Inversión, variación que se explica por la venta del edificio NRG Santa Isabel, (ii) la disminución de Propiedades, Planta y Equipo en MM\$ 2.485 debido a la venta de la bodega en Pudahuel que se materializó durante el primer trimestre de este año, (iii) la baja de Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas en MM\$ 1.044 explicado mayoritariamente por la venta de la participación de 50% en la filial Hipotecaria Leasing la Construcción S.A. reclassificada a Derechos por Cobrar No Corrientes y (iv) a la baja en Activos por Impuestos Diferidos en MM\$1.760.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzan a MM\$ 157.405 al 31 de diciembre de 2013 aumentando un 11,6%, comparativamente con los MM\$ 141.102 al 31 de diciembre del 2012. Esta variación se explica principalmente por el aumento en los Pasivos Financieros (corrientes y no corrientes), relacionado con giros de líneas de crédito de construcción y compras de nuevos terrenos al cierre de diciembre 2013, que en conjunto aumentaron en MM\$ 10.383, sumado al aumento en Otros Pasivos No

Financieros Corrientes y No Corrientes, los cuales representan los anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa de inmuebles, que en conjunto experimentaron un aumento de MM\$ 6.035.

Al cierre de diciembre 2013 los **Pasivos Corrientes** crecieron en 79,5% debido principalmente al aumento de pasivos financieros relacionados con líneas de crédito de construcción de proyectos que estarán para entrega inmediata en los próximos 12 meses, y financiamientos de terrenos, los que en conjunto aumentaron MM\$ 28.804. Además, este incremento en los pasivos corrientes se explica por el aumento en Otros Pasivos No Financieros (anticipo por promesas de compraventa) en MM\$ 10.125 relacionado con el volumen de escrituración previsto para los próximos 12 meses y al aumento en cuentas por pagar por MM\$ 6.676. Todos estos efectos, tienen una relación directa con el aumento del volumen de negocios que viene demostrando la compañía durante el año, y al mayor nivel de entregas proyectados para 2014.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** disminuyeron en 36,6% explicado principalmente por la disminución de Otros Pasivos Financieros No Corrientes (MM\$ 18.421) y Otros Pasivos No Financieros No Corrientes (MM\$ 4.091), variación que se explica por el traspaso al Pasivo Corriente, debido a que corresponden a proyectos que serán entregados en los próximos 12 meses y al plan de pago de la deuda corporativa. Así mismo, las Cuentas por Pagar presentan una disminución de MM\$ 6.474, explicado principalmente por pago de deuda corporativa no financiera.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. asciende a MM\$ 89.280 al 31 de diciembre de 2013, alcanzando a MM\$ 89.138 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen un 9%. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias del ejercicio.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	Dic-13	Dic-12	% VAR.
Flujo de la Operación	(7.068)	30.067	(123,5%)
Flujo de la Inversión	445	(4.771)	109,3%
Flujo de la Financiamiento	9.891	(20.258)	148,8%
Total Flujo	3.268	5.038	(35,1%)

Durante el ejercicio de 2013, la compañía generó un **flujo de efectivo** positivo de MM\$ 3.268. Las actividades de la operación generaron un flujo negativo de MM\$ 7.068, explicado principalmente los mayores pagos a proveedores por los bienes y servicios

asociados a la operación, compensados por la recaudación por la venta bienes y servicios asociados al desarrollo de los proyectos. Las actividades de inversión generaron un flujo positivo de MM\$ 445 que corresponde mayoritariamente a los dividendos recibidos por las sociedades del grupo donde no se tiene el control, compensados por los aportes realizados, relacionados al desarrollo de nuevos proyectos, a este mismo tipo de sociedades. Finalmente, las actividades de financiamiento originaron una entrada en el flujo de efectivo por MM\$ 9.891, explicado en mayor parte por los giros de líneas correspondientes a compras de terreno y al desarrollo de los proyectos, compensados con las amortizaciones realizadas en los proyectos en escrituración y en la deuda corporativa.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	Dic-13	Dic-12	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,22	1,98	(0,76)
Razón ácida ²	Veces	0,35	0,75	(0,40)
Capital de trabajo ³	MM\$	22.923	57.305	(34.383)

El **índice de liquidez** fue de 1,22 al cierre de diciembre 2013, cifra inferior a la mostrada en el cierre de diciembre 2012 que fue de 1,98 veces. Esta variación se explica principalmente por (i) un aumento de 79,5% en los Pasivos Corrientes, producto de una mayor deuda financiera relacionada con los giros de proyectos que estarán disponibles para escriturar en los próximos doce meses y a líneas asociadas a terrenos cuyo vencimiento será en el corto plazo y nuevos financiamientos de terrenos comprados durante el año 2013, y (ii) el aumento en Otros Pasivos No Financieros por los anticipos de promesas y al aumento en Cuentas por Pagar. Lo anterior se compensa en parte por el crecimiento de un 10,5% en los Activos Corrientes, explicado principalmente por (i) el aumento en Inventarios, dado un mayor stock disponible para la escrituración dentro de los próximos doce meses; (ii) al mayor nivel de Caja y Equivalente, compensado parcialmente por la caída en (i) Deudores Comerciales debido a una mayor recaudación en el periodo; (ii) la disminución en Otros Activos No Financieros Corrientes, debido a la devolución de las boletas de garantía de proyectos terminados y a una baja de Otros Activos Financieros Corrientes.

Es necesario destacar que el diferencial de crecimiento entre el Pasivo Corriente y el Activo Corriente, se explica principalmente porque el rubro Otros Pasivos Financieros Corrientes registra financiamientos de terrenos cuyo vencimiento de línea será en los próximos 12 meses (siendo práctica habitual renegociar prorrogas previas al vencimiento).

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

Sin embargo dichos terrenos se encuentran clasificados en el Activo No Corriente dado que serán utilizados en el desarrollo de nuevos proyectos según el plan de negocios de la compañía. Depurando este efecto, es decir, reclasificar la deuda de terrenos a largo plazo, los Otros Pasivos Financieros Corrientes disminuirían en MM\$ 12.835, que implica un aumento en la Liquidez Corriente hasta 1,39 veces.

La **razón ácida**, por su parte, presentó una disminución alcanzando 0,35 veces al 31 de diciembre de 2013, en relación a diciembre de 2012, cuando el ratio alcanzó 0,75 veces.

El **capital de trabajo** de la Sociedad alcanzó a MM\$ 22.923 al 31 de diciembre de 2013, mientras que en el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2012, el saldo alcanzó MM\$ 57.305. La variación se explica por el mayor aumento de los pasivos corrientes (MM\$ 46.596) que el crecimiento en los activos corrientes (MM\$ 12.164). El aumento en los Pasivos Corrientes es explicado principalmente por el aumento en los Otros Pasivos Financieros y los anticipos de promesas de compraventa registrados en Otros Pasivos No Financieros Corrientes, mientras que el menor aumento en los Activos Corrientes se debe al aumento en Inventarios. Todas estas variaciones, tienen origen principalmente en un aumento del stock que estará disponible para escriturar dentro de los próximos doce meses.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	Dic-13	Dic-12	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,76	1,72	0,04
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,50	1,45	0,05
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,06	1,02	0,04
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	66,77%	41,50%	25,3%
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	33,23%	58,50%	(25,3%)

El **leverage total** a diciembre de 2013 fue de 1,76 veces, levemente mayor a las 1,72 veces presentado en diciembre de 2012. Esto se explica por el mayor nivel de pasivos totales dado los mayores Otros Pasivos Financieros y Otros Pasivos Financieros No Financieros, debido principalmente a un mayor avance de obras y a un aumento en el financiamiento del banco de terrenos, compensado por el aumento del patrimonio por la utilidad del periodo.

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.

El **endeudamiento financiero** al 31 de diciembre de 2013 alcanzó MM\$ 94.391, que representa una relación con el patrimonio o leverage financiero de 1,06 veces. Esta cifra es levemente mayor al leverage financiero obtenido a diciembre 2012 que fue de 1,02 veces, debido principalmente al aumento de los pasivos financieros, compensado con el aumento del patrimonio.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	Dic-13	Dic-12	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	246.685	223.328	23.357
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,20	0,21	(0,01)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	446	435	11

El **ciclo de conversión de efectivo** a diciembre de 2013 alcanzó una cifra mayor que a diciembre de 2012, cerrando en diciembre de 2013 en 446 días.

La Administración incluye para su gestión, la revisión del plazo promedio transcurrido entre, la firma de las escrituras de compraventas con clientes, hasta que se efectúa la recuperación de los flujos relacionados con las mismas. A diciembre de 2013 dicho índice es de aproximadamente 25 días.

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	Dic-13	Dic-12	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	12,8%	7,8%	65,0%
Rentabilidad activo ¹³	%	4,7%	2,8%	70,0%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	6,2%	4,2%	47,4%
Rentabilidad Sobre las Ventas ¹⁵	%	12,5%	6,7%	86,1%
Margen Ebitda ¹⁶	%	19,4%	15,9%	21,9%

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

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

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

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

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

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

¹⁶ Margen EBITDA = EBITDA / Ingresos (Incluye los ingresos de empresas asociadas y negocios control conjunto - consolidado proporcional).

La **rentabilidad del patrimonio (ROE)** fue 12,8% al 31 de diciembre de 2013, superior a la rentabilidad registrada en igual periodo del año anterior. El indicador se determina según el criterio establecido en la norma de carácter general N°118.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a diciembre de 2013 fue de 4,7% y 6,2% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas, superior a la rentabilidad presentada a diciembre del 2012.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** a diciembre 2013, fue de 12,5%, cifra superior respecto a la de 6,7% registrado en diciembre de 2012.

En tanto, el **Margen EBITDA** para diciembre de 2013 aumentó a 19,4% respecto del 15,9% de diciembre de 2012.

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	Dic-13	Dic-12	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	88.282	93.123	(4.841)
Costos de explotación	MM\$	(66.104)	(69.357)	3.253
Ganancia bruta	MM\$	22.178	23.766	(1.588)
Gastos financieros	MM\$	(1.483)	(3.957)	2.473
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	23.738	18.170	5.568
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	11.000	6.234	4.766
EBITDA ¹⁸	MM\$	23.738	18.170	5.568

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	Dic-13	Dic-12	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	10,02	2,85	7,17
Utilidad por acción ²⁰	\$	39,22	19,55	19,67

¹⁷ R.A.I.I.D.A.I.E. = Ganancia Antes de Impuestos - Ingresos Financieros + Costos Financieros + Costos Financieros Activados + Depreciación + Amortización + Provisión de pagos basados en acciones + Otras ganancias (pérdidas) + Diferencias de cambio + Resultado por unidades de reajuste – Ganancia (pérdida) de Asociadas y Negocios Conjuntos + EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos.

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

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

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre de diciembre de 2013 mejoró en forma importante, alcanzando 10,02 veces, lo cual se compara favorablemente al año anterior que presentaba un índice de 2,85. Esto se explica principalmente por un mejor nivel de utilidad y un menor nivel de gastos financieros.

Respecto de la **utilidad por acción** esta alcanzó los 39,22 pesos por acción, creciendo respecto del mismo periodo del año anterior (19,55 pesos por acción), explicado por los mejores resultados del periodo. La compañía tiene una política de distribución de dividendos del 30% de sus utilidades y a su vez el Directorio de la sociedad, con fecha 5 de octubre del 2010 decidió adoptar la política de realizar ajustes a la Ganancia (Pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora para efectos de la determinación de la utilidad líquida distribuible.

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 31 de diciembre del 2013 presenta 59 etapas de proyectos de las cuales 56 corresponden a proyectos habitacionales (22 en Chile, 29 en Perú y 5 en Brasil) y 3 a proyectos comerciales.

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	6	6	1.606	3.421	910	2.158	310	545	386	718	76,0%
En Desarrollo	16	16	4.743	10.067	-	-	2.295	4.551	2.448	5.516	48,4%
Total	22	22	6.349	13.488	910	2.158	2.605	5.096	2.834	6.234	55,4%

PERU

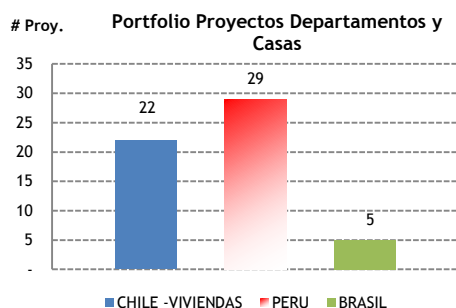
Departamentos + Casas	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	9	15	2.449	3.359	1.733	2.309	392	527	324	523	86,8%
En Desarrollo		8	1.583	2.897	-	-	706	1.214	877	1.683	44,6%
Departamentos (PC)		23	4.032	6.255	1.733	2.309	1.098	1.741	1.201	2.205	70,2%
Escriturando	2	4	2.307	3.555	1.765	2.684	479	771	63	100	97,3%
En Desarrollo		2	1.341	2.092	-	-	659	1.158	682	934	49,1%
Casas (PCG)		6	3.648	5.647	1.765	2.684	1.138	1.929	745	1.034	79,6%
Total	11	29	7.680	11.903	3.498	4.993	2.236	3.671	1.946	3.239	74,7%

BRASIL

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	1	1	260	458	229	373	28	78	3	8	98,8%
En Desarrollo	3	4	1.077	2.299	-	-	734	1.565	343	735	68,2%
Total	4	5	1.337	2.758	229	373	762	1.642	346	743	74,1%
TOTAL DEPARTAMENTOS+CASAS	37	56	15.366	28.148	4.637	7.523	5.603	10.409	5.126	10.216	66,6%

CHILE-COMERCIAL

Oficinas + Hotel	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
OFICINAS + HOTEL CHILE	3	3	26.664	1.604	-	-	13.007	751	13.657	853	48,8%



El portfolio habitacional presenta 15.366 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 28,1. De este total, 4.637 unidades con un valor de MUF 7.523 se encuentran escrituradas y entregadas; 5.603 unidades con un valor de venta de MUF 10.409 se encuentran con promesas de compraventa y 5.126 unidades por un monto de MUF 10.216 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 22 etapas de proyectos, de las cuales el 27% se encuentra en escrituración y el 73% restante en desarrollo. Los 6 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 76%, lo cual indica un nivel de venta adecuado del stock de entrega inmediata. Por otro lado, los 16 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 48% y un avance en construcción promedio del 48%, 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, 15 de ellos se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 87%, lo que demuestra una atractiva velocidad de ventas. Por otro lado, los 8 proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 45%. Respecto al portfolio de proyectos de casas, Perú presenta 6 etapas de proyectos, de las cuales 4 se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 97% y otras 2 etapas de proyectos se encuentran en desarrollo con un avance en promesas del 49%.

El portafolio en Brasil presenta 5 etapas de proyectos. Una de ellas, comenzó la escrituración en octubre 2013, siendo el primer proyecto que inicia la entrega de viviendas en este país. Con las ventas generadas de este proyecto, se revierten las pérdidas acumuladas del negocio en Brasil. En tanto, tres de los cuatro proyectos restantes, ya comenzaron su construcción y presentan un avance en promesa de compraventa de 97%, 77% y 83%, mientras que el proyecto que aún no inicia la construcción lleva un avance de venta del 28%, con tan sólo un mes de venta.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 31 de diciembre de 2013 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 11.174 y el monto de ingresos que le corresponderá a Paz Corp al momento de escriturar dicho backlog es de MUF 9.037, de las cuales MUF 6.900 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 2.137 serán consolidadas como resultado de participación en empresas relacionadas. Cabe recordar que la compañía hasta el 31 de diciembre de 2012 consolidaba por el método de la consolidación proporcional, sin embargo, a partir del 1 de

enero de 2013 se elimina el concepto de “activos controlados conjuntamente” (NIC 31 y SIC 13), y con ello, la posibilidad de consolidar proporcionalmente, y entra en 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 la forma de escriturar el backlog de promesas de compraventa al 31 de diciembre de 2013, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2014	2015	2016	Total Proporcional
1Q	2.056	1.104	563	
2Q	1.848	106	-	
3Q	1.034	33	22	
4Q	1.326	751	194	
TOTAL	6.264	1.994	778	9.037
Chile	4.448	1.110	38	
Perú	1.625	210	2	
Brasil	191	675	738	
TOTAL	6.264	1.994	778	9.037

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 de 2013, comparativos con iguales periodos del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		4T13	4T12	% Var.	12M13	12M12	% Var.	4T13	4T12	% Var.	12M13	12M12	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	614	1.030	(40,4%)	3.475	3.899	(10,9%)	1.355	1.222	10,9%	4.692	6.101	(23,1%)
	Perú	1.175	782	50,3%	2.586	1.708	51,4%	36	657	(94,5%)	1.487	3.313	(55,1%)
	Brasil	373	-	100,0%	373	-	100%	180	442	(59,2%)	718	725	(1%)
	TOTAL	2.162	1.812	19,3%	6.434	5.608	14,7%	1.572	2.320	(32,3%)	6.898	10.139	(32,0%)
	Unidades												
	Chile	361	526	(31,4%)	1.795	1.880	(4,5%)	734	558	31,5%	2.299	3.240	(29,0%)
	Perú	889	599	48,4%	1.979	1.330	48,8%	39	415	(90,6%)	907	2.209	(58,9%)
	Brasil	229	-	100,0%	229	-	100%	92	225	(59,1%)	368	365	1%
	TOTAL	1.479	1.125	31,5%	4.003	3.210	24,7%	865	1.198	(27,8%)	3.574	5.814	(38,5%)
PRECIO PROM (UF)	Chile	1.702	1.959	(13,1%)	1.936	2.074	(6,7%)	1.847	2.190	(15,7%)	2.041	1.883	8,4%
	Perú	1.321	1.305	1,3%	1.307	1.284	1,8%	929	1.582	(41,3%)	1.640	1.500	9,3%
	Brasil	1.627	-	100,0%	1.627	-	100,0%	1.961	1.964	(0,2%)	1.952	1.986	(1,7%)
	TOTAL	1.462	1.611	(9,2%)	1.607	1.747	(8,0%)	1.817	1.937	(6,2%)	1.930	1.744	10,7%
OFICINA	OFICINAS CHILE												
	MUF	-	-	-	-	130	(100,0%)	117	-	100,0%	395	130	203,5%
	MT2	-	-	-	-	1.788	(100,0%)	1.819	-	100,0%	6.574	1.788	267,7%
LOCALES PERU MUF		-	-	-	67	-	100,0%	-	-	-	-	-	-

El cuarto trimestre de 2013 presenta un alza del 19,3% en el nivel de escrituración (medido en UF) respecto de igual periodo en el año 2012. Este aumento se explica principalmente por mayores escrituras en Perú y Brasil, que crecieron en un 50,3% y 100,0% respectivamente, pasando en Perú de MUF 782 en el 4T12 a MUF 1.175 en el 4T13 y en Brasil de ninguna escritura en el 4T12 a MUF 373 en el 4T13. Ambos crecimientos se explican por el mayor stock disponible para entrega inmediata, compensado por un menor nivel de escrituras en Chile, a causa de un bajo nivel de stock disponible para la escrituración durante el último trimestre del año, acorde al plan de negocios definido por la compañía. En tanto, en el trimestre las unidades escrituradas aumentaron en un 48,4% en Perú y 100,0% en Brasil, mientras que en Chile la variación fue negativa en un 31,4%.

Acumulado a diciembre, las escrituras muestran un crecimiento de 14,7% en UF y de 24,7% en unidades. En tanto Chile presenta un decrecimiento de 10,9% y 4,5% en UF y unidades respectivamente. Por otro lado, las escrituras de Perú aumentan en un 51,4% y 48,8% medidos en UF y unidades respectivamente, explicado por el aumento en el volumen de negocios y mayor cantidad de proyectos en escrituración. En cuanto a Brasil, durante este año, específicamente durante el último trimestre, se inició la escrituración del primer proyecto.

Por otro lado, el nivel de promesas de viviendas sufre una disminución de 32% en el cuarto trimestre respecto al 4T12, alcanzando las MUF 1.572 respecto de las MUF 2.320 obtenidas en el 4T12. Esto se produce por una disminución de promesas en Perú de 95%, pasando de MUF 657 a MUF 36, sumado a la disminución de promesas en Brasil de 59%, alcanzando las MUF 180 en el 4T13 respecto a las MUF 442 del 4T12, compensado en parte por las mayores promesas en Chile por MUF 134, pasando de MUF 1.222 a MUF 1.355.

El crecimiento de promesas en Chile, se explica, principalmente, por la venta total del edificio NRG Santa Isabel, que la compañía operaba exclusivamente en arriendo. Respecto al menor nivel de promesas en Brasil, se explica por un menor nivel de stock disponible para la venta respecto al mismo periodo del año anterior. En cuanto a la caída de promesas de Perú, se debe principalmente a los efectos del endurecimiento de las condiciones de los créditos hipotecarios del programa gubernamental Mi Vivienda.

Las unidades promesadas en Perú y Brasil varían en similar proporción que los montos involucrados, 91% y 59% respetivamente, mientras que en Chile experimenta un alza del 32%, debido a la promesa del edificio NRG Santa Isabel.

A nivel acumulado, las promesas disminuyen en Chile y Perú un 23% y un 55% respectivamente, mientras que en Brasil mantienen un nivel similar respecto al año 2012. Todo lo anterior en línea con el plan de negocios de la compañía. En cuanto al nivel de promesas de oficinas en Chile crecieron a diciembre 2013 un 204%, pasando de MUF 130 a MUF 395.

Respecto de la relación de los precios promedio de las unidades promesadas, se observa un aumento de 11% a diciembre de 2013 en el conjunto de los países donde la compañía opera. Esto responde a los fundamentos macroeconómicos que vive el sector, tanto en Chile como en Perú, como también a una estrategia de ajuste de precios, mientras que los menores precios en Brasil, obedecen a la diferencia de producto promesado. En cuanto a precios promedios de las unidades escrituradas caen en 9% a diciembre 2013 respecto al mismo periodo de 2012, principalmente por la entrega completa de dos edificios a fondos de inversión, donde el precio promedio de las unidades escrituradas es menor, debido a la características que revisten operaciones de este tipo, donde los márgenes brutos son menores y existen ahorros a nivel de gastos de administración y ventas y gastos financieros que generan un resultado final similar a otros proyectos del portfolio.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de diciembre de 2013, el indicador de los meses para agotar stock (MAS), determinado como el stock disponible dividido por las promesas (en unidades) calculado en función a un promedio móvil de las promesas netas (se considera que toda escritura, aun cuando sean escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 16,5 meses para Chile, 21,4 meses para Perú Departamentos, 14,8 meses para Perú Casas y 17,3 meses para Brasil. 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 prometidas y las unidades escrituradas.

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



El aumento pronunciado en el MAS de diciembre 2013 en Brasil, se explica por el lanzamiento del proyecto Jaragua.

5.5 BANCO DE TERRENO

La compañía presenta al 31 de diciembre de 2013 un banco de 33 terrenos que representan el desarrollo potencial de 55 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de 9.200 unidades, que equivalen a aproximadamente 2 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 3.309. Existen 4 terrenos dentro de este banco que corresponden a terrenos disponibles para la venta, debido a que sus ubicaciones no obedecen a los lineamientos estratégicos definidos en el del plan de negocios de la compañía. El valor histórico de estos 4 terrenos para la venta es de MUF 90.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (UF)
Chile	20	27	5.064	2.066.288
Perú	11	26	3.458	1.007.984
Brasil	2	2	678	234.788
Total	33	55	9.200	3.309.059

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 inherentes una serie de riesgos producto de la manera en que ha estructurado sus negocios y su financiamiento. Estos riesgos también pueden impactar en 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. Sin embargo, 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 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 UF 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 (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 portfolio 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 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 inmuebles.

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 significativa 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, 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).

La Compañía generalmente financia la compra de sus terrenos 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, con capital propio se procede a la cancelación de la deuda que financia el terreno 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 la operación 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 los mismos que Paz Corp S.A.

Los Pasivos Financieros presentados corresponden solo a Chile y Brasil, ya que la deuda de Perú no se consolida.

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.

Actualmente los convenants comprometidos por la compañía se indican en la Nota N°33 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 inmuebles o por no tener éxito en nuestra

estrategia de negocios, que impliquen un efecto negativo en los resultados de la Compañía.

Dado lo anterior, la Compañía está en permanente 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 (especialmente entre 2008 y 2010) la industria inmobiliaria y de la construcción, y particularmente la Compañía, han vivido escenarios de estrés importantes, los cuales han sido sorteados favorablemente manteniendo una clasificación de riesgo sin variaciones

6.9 FLUCTUACIONES DE VALOR Y DISPONIBILIDAD DE SUELO

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

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

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

Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas en terrenos y todos los terrenos son adquiridos con el objetivo de desarrollar un proyecto inmobiliario en el corto o mediano plazo. Dado lo anterior, procuramos tener un banco de terrenos con una venta potencial de viviendas equivalentes a aproximadamente 24 meses de venta, lo que nos permita desarrollar nuestro plan de negocios sin quedar excesivamente sobre estoqueado con 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 de cambios relevantes en dichas condiciones, que pueden generar 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 de terrenos, podríamos no ejercerlas, lo que implicaría incurrir en los costos asociados a no ejercer dichas opciones. 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 largo plazo ha demostrado ir mayormente al alza y por tal motivo, los terrenos que se encuentran registrados en nuestro banco de terrenos, generalmente han demostrado no perder valor al momento de ser desarrollados o enajenados. La Compañía registra los terrenos a costo histórico de adquisición, al menos que se decida la venta de un terreno, en cuyo caso se registra en base al valor de mercado del mismo determinado por tasaciones externas.

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 departamentos 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, Nota N° 22.

6.15 COMPETENCIA CON OTROS DESARROLLADORES INMOBILIARIOS

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

Competimos no sólo por los posibles 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.

La Compañía tiene 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 propiedades 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 local de la construcción y venta de inmuebles. A modo de ejemplo, el terremoto de febrero de 2010 que afectó fuertemente a la zona Centro-Sur de Chile (principalmente Santiago, Rancagua, Talca y Concepción) impactó significativamente en la menor demanda por departamentos que existió en el periodo posterior al terremoto, además de aumentar gastos por reparaciones necesarias para los edificios afectados más allá de las provisiones normales de garantía.

6.18 MITIGACIÓN DE RIESGOS

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

7. Análisis del sector

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect realizado en la Región Metropolitana de Chile durante el cuarto trimestre del 2013, las ventas del sector en la Región Metropolitana alcanzaron a 9.155 unidades, lo que representa un total de MUF 33.368. Lo anterior en unidades representa una disminución de 2% respecto al trimestre anterior y una caída de 13% respecto al mismo trimestre del 2012. En términos de UF, la cifra bajo en 4,1% respecto al trimestre anterior y un aumento de 1,6% respecto al mismo trimestre del 2012. Del total de unidades vendidas durante el cuarto trimestre 2013, 6.688 (73%) corresponden a departamentos y 2.467 (27%) corresponden a casas.

Al 31 de diciembre 2013 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 25.887 unidades equivalentes a MUF 92.675. Lo anterior en unidades representa una disminución de 2% respecto al trimestre anterior y una disminución de 12% respecto al mismo trimestre del 2012. En términos de UF, la cifra no experimentó cambios respecto al trimestre anterior y aumentó un de 1% respecto al mismo trimestre del 2012. Estas variaciones se explican por el positivo ciclo que vive actualmente la industria, en la cual diferentes actores, de distintos tamaños, han reducido su stock debido al incremento en la demanda y en algunos casos a la dificultad de generar nuevos proyectos producto de restricciones en los planes reguladores. Del total de unidades ofrecidas en el último periodo del año, 20.449 unidades corresponden a departamentos (79%) y 5.438 unidades a casas (21%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 31 de diciembre 2013 alcanza 11,5 meses, cifra levemente menor a los 11,9 meses a diciembre de 2012. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 12,2 cifra similar a lo alcanzado en el mes de septiembre 2013.

Respecto de Perú, según el extracto del Informe de Coyuntura Inmobiliaria del 4to.Trimestre 2013, realizado por la consultora TINSA PERU, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 12.970 unidades (546 proyectos), principalmente dirigida al NSE B con un 64,9% de participación, representando un disminución del 45,9% de unidades ofertadas con respecto al mismo periodo del 2012 (23.975 unidades). Esta cifra muestra una desaceleración de la oferta disponible observada durante el mismo periodo del 2012 y reafirma el menor ritmo que se ha registrado desde el 1er. Trimestre del 2012.

La caída en la oferta de viviendas familiares en Lima Metropolitana y Callao se debe principalmente al incremento en el valor de los terrenos, debido a la escasez de estos mismos aptos para la construcción, explicado por la falta de un Plan Metropolitano de Desarrollo Integral con zonificaciones bien definidas, sumado en algunos casos a la falta de factibilidad de agua potable y desagüe para nuevos proyectos.

Asimismo, las unidades vendidas del 4Q13 cayeron 58,3% respecto al mismo periodo del año anterior, las cuales generaron un volumen de ventas en soles de S/. 889,66 millones, lo que representa una variación negativa de 52,2% frente a los S/. 1.859,30 millones del 4Q12.

Por otro lado, al cierre de este periodo, la cantidad promedio generada en ventas por proyecto, fue de S/. 2.782.707 con un precio promedio por unidad de vivienda de S/.290.168,4, lo cual confirma que la oferta inmobiliaria en Lima Metropolitana y Callao haya estado dirigida al NSE B.

Además, ante nuevas disposiciones de la Superintendencia de Banca y Seguros, dirigidas al enfriamiento de la economía y a la disminución de la cartera morosa, el sistema financiero se ha mostrado más rígido en aprobaciones de créditos hipotecarios, lo que viene frenando el mercado inmobiliario al registrarse más caídas de unidades separadas con anterioridad. Esto se vio reflejado con la caída de un 7,6% de los créditos hipotecarios otorgados en unidades en el 2013, el cual fue de 35.221 respectos a 38.141 registrados en el 2012.

Debido a la caída de los créditos hipotecarios otorgados y a la disminución de la oferta durante este periodo, el stock disponible también sufrió una baja del 33% en el 2013, siendo 10.092 las unidades disponibles mientras en el 2012 fueron 15.068. Esto representa una gran oportunidad para inmobiliarias con tierra con factibilidades listas para lanzamiento, tanto en nuevos proyectos como en etapas detenidas por la coyuntura.

8. Anexos

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

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

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Dic 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Dic 13			Stock Disponible ¹ - Dic 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	29.448	21.075	696	114.956	102.684	2.404	29.933	27.130	774
Oficinas	-	-	-	21.052	15.950	76	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	29.448	21.075	696	136.008	118.634	2.480	29.933	27.130	774

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Dic 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Dic 13			Stock Disponible ¹ - Dic 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	20.305	6.768	542	48.763	16.254	1.341	10.340	3.447	351
Deptos	24.476	12.238	716	49.851	24.926	1.167	14.005	7.003	458
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	44.781	19.006	1.258	98.614	41.180	2.508	24.345	10.449	809

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Dic 13			Stock Potencial ² próximos 12M - Dic 13			Stock Disponible ¹ - Dic 12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	1.996	998	31	7.745	6.971	160	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	1.996	998	31	7.745	6.971	160	-	-	-

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

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

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	Dic-13	Dic-12	Permisos en M ²	Dic-13	Dic-12	Permisos en M ²	Dic-13	Dic-12
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	48.701	54.461	Deptos	70.415	85.863	Deptos	15.930	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	48.701	54.461	Total	70.415	85.863	Total	15.930	-

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM \$ Dic 13	MM\$ Dic 12	Backlog	MM \$ Dic 13	MM\$ Dic 12	Backlog	MM \$ Dic 13	MM\$ Dic 12
Casas	-	-	Casas	8.884	3.007	Casas	-	-
Deptos	116.009	90.888	Deptos	29.545	16.982	Deptos	9.568	4.086
Oficinas	20.594	6.137	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	136.603	97.025	Total	38.429	19.989	Total	9.568	4.086

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

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

CHILE

Inmuebles hasta UF 1000	dic-13		dic-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	dic-13		dic-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	1.576	68	5.213	199	Deptos	46.769	1.358	41.825	1.066
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.576	68	5.213	199	Total	46.769	1.358	41.825	1.066

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	dic-13		dic-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	dic-13		dic-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	20.970	282	39.783	597	Deptos	6.509	59	1.697	16
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	20.970	282	39.783	597	Total	6.509	59	1.697	16

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	dic-13		dic-12		Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-13		dic-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	4.934	27	159	1	Deptos	243	1	324	1
Oficinas	-	-	1.388	8	Oficinas	-	-	1.660	4
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	4.934	27	1.547	9	Total	243	1	1.984	5

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	dic-13			dic-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	81.000	75.477	1.795	89.001	75.501	1.880
Oficinas	-	-	-	3.048	3.048	12
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	81.000	75.477	1.795	92.049	78.548	1.892

PERU

Inmuebles hasta UF 1000	dic-13		dic-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	dic-13		dic-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	843	42	1.664	83	Casas	29.530	917	13.520	443
Deptos	3.250	158	2.487	128	Deptos	24.636	823	20.656	662
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	4.093	200	4.151	211	Total	54.166	1.740	34.176	1.105

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	dic-13		dic-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	dic-13		dic-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	1.899	37	403	8	Casas	-	-	-	-
Deptos	103	2	289	6	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	2.001	39	692	14	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	dic-13		dic-12		Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-13		dic-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	1.606	1	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	1.606	1	-	-

CONSOLIDADO PERU

Inmuebles	dic-13			dic-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	32.272	10.757	996	15.587	5.196	534
Deptos	29.595	14.797	984	23.432	11.716	796
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	61.866	25.555	1.980	39.018	16.911	1.330

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	dic-13		dic-12		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	dic-13		dic-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	7.391	209	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	7.391	209	-	-

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	dic-13		dic-12		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	dic-13		dic-12	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	1.292	20	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	1.292	20	-	-	Total	-	-	-	-

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

CONSOLIDADO BRASIL

Inmuebles	dic-13			dic-12		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	8.683	4.342	229	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	8.683	4.342	229	-	-	-

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

CHILE

Inmueble	Promesado - Dic 13					Promesado - Dic 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	109.370	97.534	2.299	9.126	132	139.351	121.714	3.240	9.007	257
Oficinas	9.202	5.521	56	-	-	2.970	2.970	12	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	118.572	103.055	2.355	9.126	132	142.321	124.685	3.252	9.007	257

PERU

Inmueble	Promesado - Dic 13					Promesado - Dic 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	8.013	2.671	175	17.613	438	39.604	13.201	1.080	13.143	385
Deptos	26.658	13.329	732	7.541	261	36.064	18.032	1.129	7.097	255
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	34.671	16.000	907	25.154	699	75.669	31.234	2.209	20.240	640

BRASIL

Inmueble	Promesado - Dic 13					Promesado - Dic 12				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Unidades	Desistidas en MM\$	Unidades desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	16.744	13.680	368	2.991	69	16.556	13.491	365	499	10
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	16.744	13.680	368	2.991	69	16.556	13.491	365	499	10

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	dic-13	dic-12		dic-13	dic-12		dic-13	dic-12
Casas	-	-	Casas	3,7	3,6	Casas	-	-
Deptos	5,8	4,4	Deptos	4,8	4,4	Deptos	0,4	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El MAS aumentó durante los 2013, debido a un menor ritmo en la velocidad de venta promedio durante el último trimestre de 2013.

Perú

Tanto en casas como departamentos el MAS aumentó por el mayor crecimiento proporcional en el stock disponible respecto al incremento en las ventas promedios en trimestrales.

Brasil

El bajo nivel del MAS de Brasil se explica principalmente por el bajo nivel de stock disponible de entrega inmediata.

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	dic-13	dic-12		dic-13	dic-12		dic-13	dic-12
Casas	-	-	Casas	0,75	0,80	Casas	-	-
Deptos	0,49	0,79	Deptos	0,50	0,69	Deptos	4,35	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

La caída en la velocidad de ventas se debe al menor nivel de ventas en el 4T 2013 en relación al 4T 2012.

Perú

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

Brasil

El mayor nivel de velocidad de ventas en Brasil respecto a los otros países donde la compañía opera, obedece a un bajo nivel de stock de entrega inmediata.

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

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

(Expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	31-12-2013 M\$	31-12-2012 M\$	01-01-2012 M\$
ACTIVOS CORRIENTES				
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	23.468.098	20.200.156	15.161.971
Otros activos financieros, corrientes	6	110.486	1.908.549	6.036.140
Otros activos no financieros, corrientes	7	818.572	3.494.952	552.656
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	9.885.628	14.199.016	8.714.364
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.892.560	1.665.433	2.367.585
Inventarios	10	91.575.573	72.184.072	95.320.307
Activos por impuestos, corrientes	11	275.003	0	594.533
Total de activos corrientes distintos de los activos o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta		128.025.920	113.652.178	128.747.556
Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	12	0	2.210.126	0
Total Activos Corrientes		128.025.920	115.862.304	128.747.556
ACTIVOS NO CORRIENTES				
Otros activos no financieros, no corrientes	10	83.776.949	64.485.446	54.877.236
Derechos por cobrar, no corrientes	8	3.032.621	567.734	711.313
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	488.985	1.533.252	2.555.316
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	14	20.531.798	17.559.161	16.046.864
Activos intangibles distintos de la plusvalía	15	2.074.590	2.534.587	3.343.453
Plusvalía	16	2.163.526	3.070.076	4.539.430
Propiedades, planta y equipo	17	2.836.573	5.321.924	6.054.669
Propiedades de inversión	18	0	6.879.428	6.892.556
Activos por impuestos diferidos	19	3.753.723	5.514.086	5.708.327
Total Activos No Corrientes		118.658.765	107.465.694	100.729.164
TOTAL ACTIVOS		246.684.685	223.327.998	229.476.720

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

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

(Expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-12-2013	31-12-2012	01-01-2012
		M\$	M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, corrientes	20	69.460.354	40.656.432	56.104.174
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	21	20.995.558	14.319.537	11.646.491
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	161.898	0	857.525
Otras provisiones, corrientes	22	2.239.836	1.760.814	1.018.610
Pasivos por impuestos, corrientes	11	1.061.143	761.120	0
Otros pasivos no financieros, corrientes	23	11.184.541	1.059.091	1.513.330
Total Pasivos Corrientes		105.103.330	58.556.994	71.140.130
PASIVOS NO CORRIENTES				
Otros pasivos financieros, no corrientes	20	24.930.602	43.351.553	49.403.721
Cuentas por pagar, no corrientes	21	13.208.608	19.682.720	18.724.150
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	4.501.451	5.304.747	4.768.321
Otras provisiones, no corrientes	22	281.045	212.010	0
Pasivo por impuestos diferidos	19	1.367.109	1.890.396	2.559.358
Otros pasivos no financieros, no corrientes	23	8.012.789	12.103.711	4.748.201
Total Pasivos No Corrientes		52.301.604	82.545.137	80.203.751
TOTAL PASIVOS		157.404.934	141.102.131	151.343.881
PATRIMONIO NETO				
Capital emitido		52.118.489	52.057.363	52.057.363
Ganancias (pérdidas) acumuladas		26.178.723	18.441.133	14.591.596
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579	11.160.579
Otras reservas		(319.506)	(186.498)	790.499
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		89.138.285	81.472.577	78.600.037
Participaciones no controladoras		141.466	753.290	(467.198)
Patrimonio Total	24	89.279.751	82.225.867	78.132.839
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		246.684.685	223.327.998	229.476.720

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los periodos de doce meses terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2013 al 31-12-2013	01-01-2012 al 31-12-2012
		M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	26	88.282.031	93.122.654
Costo de ventas	27	(66.104.401)	(69.356.920)
Ganancia bruta		22.177.630	23.765.734
Otros ingresos, por función	26	673.473	103.437
Gasto de administración	27	(10.552.039)	(11.762.729)
Otras ganancias (pérdidas)	29	(1.878.548)	(1.115.106)
Ingresos financieros	28	1.297.581	1.248.294
Costos financieros	28	(1.483.463)	(3.956.903)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	14	3.546.779	89.483
Diferencias de cambio	28	(105.488)	0
Resultado por unidades de reajuste	28	(297.547)	(1.070.291)
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTO		13.378.378	7.301.919
Gasto por impuestos a las ganancias	30	(2.378.006)	(831.536)
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas		11.000.372	6.470.383
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas			(236.181)
GANANCIA (PÉRDIDA)		11.000.372	6.234.202
Ganancia (pérdida), atribuible a:			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		11.053.700	5.504.965
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	24	(53.328)	729.237
GANANCIA (PÉRDIDA)		11.000.372	6.234.202
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		39,22	19,55
Ganancia (pérdida) por acción básica	31	39,22	19,55
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		39,22	19,55
Ganancias (pérdida) diluida por acción		39,22	19,55

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los periodos de doce meses terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2013 al 31-12-2013 M\$	01-01-2012 al 31-12-2012 M\$
Estado del resultado integral			
Ganancia (pérdida)		11.000.372	6.234.202
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos			
Diferencias de cambio por conversión			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	24	(133.008)	(976.997)
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por conversión		(133.008)	(976.997)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		(133.008)	(976.997)
Otro resultado integral		(133.008)	(976.997)
Resultado integral total		10.867.364	5.257.205
Resultado integral atribuible a:			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		10.920.692	4.527.968
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	24	(53.328)	729.237
Resultado integral total		10.867.364	5.257.205

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los periodos de doce meses terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

2013

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2013		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	11.053.700	11.053.700	(53.328)	11.000.372
Otro resultado integral		0	0	(133.008)	(133.008)	0	(133.008)	0	(133.008)
Resultado integral		0	0	(133.008)	(133.008)	0	10.920.692	(53.328)	10.867.364
Emisión de patrimonio		0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos		0	0	0	0	(3.316.110)	(3.316.110)	0	(3.316.110)
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera		61.126	0	0	0	0	61.126	0	61.126
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	(558.496)	(558.496)
Total de cambios en patrimonio		61.126	0	(133.008)	(133.008)	7.737.590	7.665.708	(611.824)	7.053.884
Saldo Final Periodo Actual 31/12/2013	24	52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751

2012

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2012		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	(467.198)	78.132.839
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	790.499	790.499	14.591.596	78.600.037	(467.198)	78.132.839
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	5.504.965	5.504.965	729.237	6.234.202
Otro resultado integral		0	0	(976.997)	(976.997)	0	(976.997)	0	(976.997)
Resultado integral		0	0	(976.997)	(976.997)	0	4.527.968	729.237	5.257.205
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	491.251	491.251
Total de cambios en patrimonio		0	0	(976.997)	(976.997)	3.849.537	2.872.540	1.220.488	4.093.028
Saldo Final Periodo Anterior 31/12/2012	24	52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los periodos de doce meses terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012

(Expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

		01-01-2013 al 31-12-2013 M\$	01-01-2012 al 31-12-2012 M\$
Estado de flujos de efectivo			
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación			
Clases de cobros por actividades de operación			
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios		99.848.362	116.088.136
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(108.284.215)	(83.490.722)
Otros pagos por actividades de operación		(403.035)	(1.101.519)
Intereses pagados		(1.483.463)	(4.105.854)
Intereses recibidos		1.297.581	1.429.787
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(1.115.910)	(529.355)
Otras entradas (salidas) de efectivo		3.072.733	1.776.093
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		(7.067.947)	30.066.566
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	14	(1.024.893)	(5.101.614)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo		0	230.345
Compras de propiedades, planta y equipo	17	(280.210)	(532.243)
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	15	29.515	0
Compras de activos intangibles	15	(34.236)	(70.312)
Dividendos recibidos	14	1.754.394	703.180
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		444.570	(4.770.644)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de la emisión de acciones		61.126	0
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		64.894.615	51.994.496
Total importes procedentes de préstamos		64.894.615	51.994.496
Préstamos de entidades relacionadas		1.878.804	1.734.765
Pagos de préstamos		(53.327.609)	(73.494.406)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(1.960.189)	(321.099)
Dividendos pagados		(1.655.428)	(171.493)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		9.891.319	(20.257.737)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		3.267.942	5.038.185
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		3.267.942	5.038.185
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo		20.200.156	15.161.971
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo		23.468.098	20.200.156

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios



PAZ CORP S.A.

Dirección

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

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto

nicolas.costanzi@pazcorp.cl

Gerente de Administración y Finanzas Corporativo

Nicolás Sáez Pavez

nicolas.saez@pazcorp.cl

Relación con Inversionistas

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