

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 31 de diciembre de 2017. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior.

RESUMEN EJECUTIVO

- La Compañía registró una **utilidad en el cuarto trimestre de MM\$ 3.679, con esto la utilidad acumulada de 2017 fue MM\$ 21.809**, un aumento de 7,8% respecto de la utilidad obtenida en el año 2016.
- Los **ingresos de actividades ordinarias del cuarto trimestre fueron MM\$ 35.291**, de esta forma los **ingresos acumulados del 2017 alcanzaron los MM\$ 166.925**, superiores en 49,3% respecto de 2016.
- La **ganancia bruta del cuarto trimestre alcanzó los MM\$ 10.928**, con lo cual la **ganancia bruta acumulada a diciembre de 2017 fue de MM\$ 49.555**, superior en un 36,4% respecto de 2016. Dado lo anterior, el **margen bruto acumulado fue 29,7%**.
- Los **gastos de administración y venta (GAV) en 2017 registraron MM\$ 17.043**, superiores en 31,2% respecto de 2016, sin embargo el **ratio de GAV/Ingresos a diciembre de 2017 fue de 10,2%**, inferior al 11,6% obtenido al cierre del año anterior.
- El **resultado de explotación del último trimestre del 2017 fue MM\$ 6.229**, con esto el **resultado de explotación acumulado para el año 2017 alcanzo los MM\$ 32.512**, superior en 39,3% respecto de 2016.
- El **EBITDA acumulado de 2017 fue MM\$ 38.434**, superior en 34,4% respecto 2016. **En tanto el margen EBITDA fue de 22,0%**, levemente inferior al 22,7% alcanzado en 2016.
- El **retorno sobre ventas (ROS) durante el año 2017 fue 14,8%**, una disminución respecto de 18,6% registrados en 2016. De acuerdo con el criterio de consolidación proporcional, el ROS fue 14,1% en 2017, inferior al 16,1% obtenido en 2016.
- El **retorno sobre patrimonio (ROE) a diciembre de 2017 fue de 15,4%**, superior al 14,7% alcanzado el año 2016.
- Las **promesas firmadas durante el año 2017 alcanzaron MUF 5.748**, un aumento de 6,1% respecto de 2016. Esto contribuyó a cerrar el año con un backlog proporcional de promesas de MUF 6.219, de las cuales el 46,4% están comprometidas escriturar a partir del año 2018.
- La **escrituración del último trimestre de fue MUF 1.509**, con lo cual la **escrituración acumulada en 2017 fue MMUF 6.534**, superior en 36,2% respecto de 2016.
- A diciembre de 2017, el **leverage financiero fue 1,23 veces**, menor al 1,27 registrado a diciembre de 2016.

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

Tabla de Contenidos

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

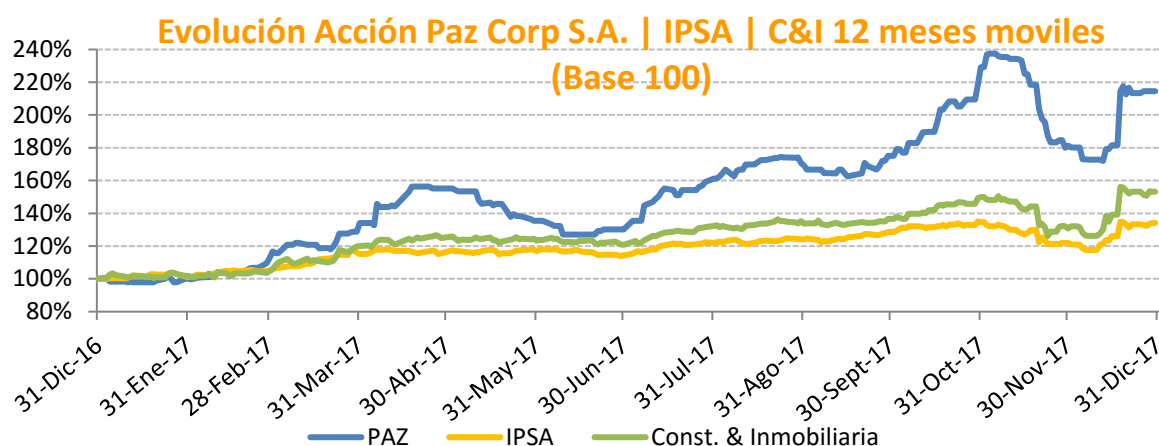
1. Hechos destacados del cuarto trimestre de 2017

i. Inicios de escrituración

Durante el cuarto trimestre del año 2017 la Compañía inició escrituración de 2 proyectos en la Región Metropolitana y otros 2 edificios en Perú. Los primeros se ubican en las comunas de Providencia y Santiago Centro y suman una venta potencial en torno a las MUF 1.400, mientras que los proyectos en Perú suman una venta potencial en torno a MUF 520.

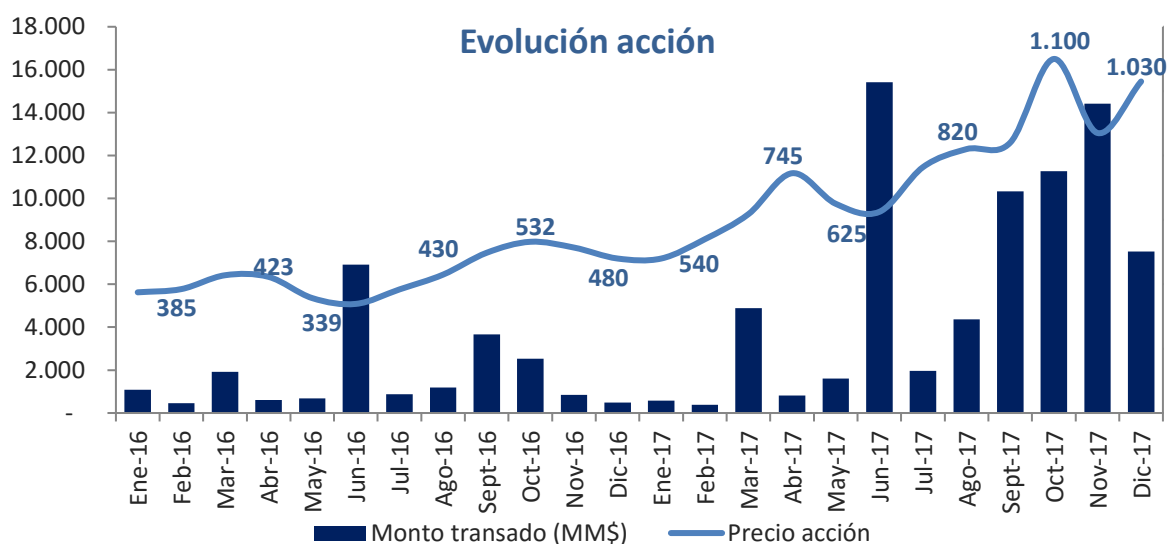
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ)

Precio Acción (\$)	4T 2017	4T 2016	12M Q4-17	12M Q4-16
Cierre	1.030	480	1.030	480
Max	1.140,0	535,0	1.140,0	535,0
Min	825,0	459,0	490,0	302,2
Patrimonio Bursátil (MM\$)	291.870	136.017	291.870	136.017
Utilidad/acción (\$)	13,0	31,3	77,0	71,4
Institución	Solvencia		Acciones	
Feller Rate	BBB; perspectiva positiva		1ª Clase Nivel 4	
ICR	BBB +; perspectiva estable		1ª Clase Nivel 4	



Fuente: Bolsa de Comercio

Corresponde a un Índice Bursátil desarrollado y publicado por la Bolsa de Comercio de Santiago, que mide el comportamiento accionario de las Compañías del sector económico de Construcción e Inmobiliario. Actualmente el Índice está constituido por Besalco (7.7%) S.A., Parque Arauco S.A. (58.9), Paz Corp S.A (7.4%), Salfa Corp S.A (14.7%) y Socovesa S.A. (11.3%).



Fuente: Bolsa de Comercio

3. Resultados consolidados

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

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

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

Estado de Resultados (millones de CLP)	4T17	4T16	% VAR.	12M17	12M16	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	35.291	52.026	(32,2%)	166.925	111.814	49,3%
Costo de ventas	(24.363)	(37.401)	(34,9%)	(117.370)	(75.486)	55,5%
Ganancia bruta	10.928	14.626	(25,3%)	49.555	36.328	36,4%
Margen bruto	31,0%	28,1%		29,7%	32,5%	
Gastos de administración y venta	(4.700)	(2.249)	108,9%	(17.043)	(12.987)	31,2%
Resultado de explotación	6.229	12.376	(49,7%)	32.512	23.340	39,3%
Resultado fuera de explotación	(1.166)	(458)	155%	(1.653)	1.449	(214%)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.062	11.918	(58%)	30.859	24.789	24,5%
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.139)	(2.851)	(60,1%)	(6.202)	(4.020)	54,3%
Ganancia (pérdida)	3.924	9.067	(56,7%)	24.657	20.768	18,7%
Ganancia atribuible a part. no controladoras	245	209	17,1%	2.848	528	439%
Gan. atribuible a propietarios de controlador	3.679	8.858	(58,5%)	21.809	20.240	7,8%
ROS⁽¹⁾	11,1%	17,4%		14,8%	18,6%	
EBITDA⁽²⁾	7.149	13.419	(46,7%)	38.434	28.587	34,4%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	18,6%	24,9%		22,0%	22,7%	
Tasa efectiva de Impuestos	22,5%	23,9%	(3,1%)	20,1%	16,2%	3,1%
Ganancia minoritarios/Utilidad Total	6,2%	2,3%	3,9%	11,5%	2,5%	9,0%
% GAV/Ingresos	13,3%	4,3%		10,2%	11,6%	

Adicionalmente, para efectos comparativos, se presenta el Estado de Resultados de la Compañía con consolidación proporcional, donde se consolida proporcionalmente aquellas sociedades donde la empresa tiene control conjunto. (Nota 29.2 de los Estados Financieros)

Estado de Resultados (millones de CLP)	4T17	4T16	% VAR.	12M17	12M16	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	38.400	53.848	(28,7%)	174.664	125.798	38,8%
Costo de ventas	(26.841)	(38.684)	(30,6%)	(123.299)	(85.915)	43,5%
Ganancia bruta	11.560	15.164	(23,8%)	51.365	39.883	28,8%
Margen bruto	30,1%	28,2%		29,4%	31,7%	
Gastos de administración y venta	(5.599)	(3.879)	44,3%	(19.878)	(17.038)	16,7%
Resultado de explotación	5.961	11.285	(47,2%)	31.488	22.846	37,8%
Resultado fuera de explotación	(500)	41	(1.318%)	(527)	1.147	(146%)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.461	11.326	(51,8%)	30.961	23.992	29,0%
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.537)	(2.558)	(39,9%)	(6.304)	(3.792)	66,2%
Ganancia (pérdida)	3.924	8.768	(55,2%)	24.657	20.200	22,1%
Ganancia atribuible a part. no controladoras	245	(90)	371%	2.848	(40)	7.183%
Gan. atribuible a propietarios de controlador	3.679	8.858	(58,5%)	21.809	20.240	7,8%
ROS⁽¹⁾	10,2%	16,3%		14,1%	16,1%	
EBITDA⁽²⁾	7.149	13.419	(46,7%)	38.434	28.587	34,4%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	18,6%	24,9%		22,0%	22,7%	
Tasa efectiva de impuestos	28,1%	22,6%	5,6%	20,4%	15,8%	4,6%
% GAV/Ingresos	14,6%	7,2%		11,4%	13,5%	

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

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

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

A continuación se presenta el Estado de Resultados de la Compañía a través de la segmentación geográfica, la cual considera los países en que la Sociedad tiene operaciones y están alocados sus activos. El criterio de consolidación utilizado es el de consolidación proporcional (antigua norma NIC 31). Esta apertura se encuentra en la Nota 29.2 de los Estados Financieros.

Resultado por País	Chile		Perú		Brasil		Paz Corp.	
Estado de Resultados (millones de CLP)	12M17	12M16	12M17	12M16	12M17	9M16	12M17	12M16
Ingresos act. ordinarias	153.962	104.500	7.747	14.016	12.955	7.282	174.664	125.798
Costo de ventas	(107.861)	(70.523)	(5.937)	(10.541)	(9.501)	(4.851)	(123.299)	(85.915)
Ganancia bruta	46.101	33.977	1.810	3.475	3.454	2.431	51.365	39.883
Margen bruto	29,9%	32,5%	23,4%	24,8%	26,7%	33,4%	29,4%	31,7%
Gastos de admin y vta	(15.543)	(11.464)	(2.865)	(3.983)	(1.469)	(1.591)	(19.878)	(17.038)
Res. de explotación	30.558	22.513	(1.055)	(508)	1.985	841	31.488	22.846
Res. fuera de explotación	(85)	1.428	(400)	(620)	(42)	339	(527)	1.147
Gan. antes imp.	30.473	23.941	(1.456)	(1.128)	1.943	1.179	30.961	23.992
Impuestos a la ganancia	(5.739)	(3.960)	(75)	292	(491)	(125)	(6.304)	(3.792)
Ganancia (pérdida)	24.735	19.981	(1.530)	(835)	1.453	1.054	24.657	20.200
Gan. no controladora	2.784	405	-	(568)	64	123	2.848	(40)
Gan. controladora	21.951	19.577	(1.530)	(267)	1.388	931	21.809	20.240
EBITDA	37.229	27.694	(893)	(36)	2.099	929	38.434	28.587
% EBITDA / Ingresos	24,2%	26,5%	(11,5%)	(0,3%)	16,2%	12,8%	22,0%	22,7%

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **Ingresos de Explotación** en el cuarto trimestre de 2017 alcanzaron los MM\$ 35.291, cifra 32,2% inferior a los MM\$ 52.026 de igual período de 2016. En tanto, para los 12 meses de 2017 alcanzaron MM\$ 166.925, cifra 49,3% superior respecto de los MM\$ 111.814 acumulados en 2016, tal como se desglosa en la siguiente tabla:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	4T17	4T16	VAR	% VAR.	12M17	12M16	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	33.046	50.391	(17.345)	(34,4%)	156.525	103.542	52.983	51,2%
Venta de servicios profesionales	398	875	(477)	(54,5%)	1.856	1.673	183	10,9%
Venta terrenos	1.688	636	1.052	165,5%	7.946	6.104	1.842	30,2%
Otros arriendos	160	125	35	28,0%	599	495	104	20,9%
Total Ingresos Ordinarios	35.291	52.026	(16.735)	(32,2%)	166.925	111.814	55.111	49,3%

La disminución del trimestre se explica principalmente por la alta base de comparación en la venta de inmuebles dado a que durante el cuarto trimestre de 2016 se escrituró casi la mitad de las viviendas de ese año debido al inicio de escrituración de 6 proyectos en ese trimestre (con una venta potencial de MUF 3.430) y otros 4 proyectos que iniciaron entrega en el tercer trimestre de 2016 (con una venta potencial de MUF 2.430). Por su lado, los ingresos del cuarto trimestre de 2017 estuvieron impulsados por el inicio de escrituración de 2 proyectos en este periodo (con una venta potencial de MUF 1.400) y otros 2 inicios de escrituración del tercer trimestre (con una venta potencial de MUF 1.133).

A nivel acumulado, los Ingresos de Explotación aumentaron un 49,3%, principalmente por la venta de inmuebles asociada a 12 proyectos que iniciaron escrituración entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017. Los 5 proyectos que iniciaron escrituración en diciembre de 2016 permitieron comenzar el año 2017 con un importante volumen de stock terminado y no entregado por un valor de aproximadamente MUF 3.000. Lo anterior suma a otros 7 proyectos que iniciaron escrituración durante el año 2017 (con una venta potencial en torno a MUF 5.300).

Además de esta temporalidad en los inicios de escrituración, el incremento en los ingresos de la empresa también se explica por un menor stock de entrega inmediata que disponía la Compañía durante los primeros 7 meses de 2016 dado que los primeros inicios de escrituración en ese año se concentraron en la segunda mitad del tercer trimestre.

Así mismo, el mayor nivel de ingresos acumulados se explica por el incremento en ventas de terrenos por MM\$ 1.842, explicado principalmente por el reconocimiento de utilidad no realizada (UNR) generada en ejercicios anteriores producto de traspaso de terrenos a sociedades con socios minoritarios. Esta utilidad (UNR), que es realizada al momento de la escrituración de las viviendas asociadas a dicho terreno, fue mayor durante el 2017 debido a la mayor escrituración en estos proyectos, respecto de 2016.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN (Costo de ventas)

El **Costo de Explotación** para el trimestre fue de MM\$ 24.363, cifra inferior en 34,9% respecto de igual periodo de 2016. Acumulado a diciembre de 2017, éste alcanzó los MM\$ 117.370, alza de 55,5% respecto de los MM\$ 75.486 del año 2016. Ambas variaciones van en línea con el menor volumen de ingresos trimestral y el mayor nivel de ingreso acumulado del año 2017 respecto del año 2016.

3.1.3 GANANCIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del cuarto trimestre fue de MM\$ 10.928, un 25,3% inferior comparado con igual período del año anterior, debido al menor volumen de ingresos. Acumulado a diciembre, la ganancia bruta alcanzó los MM\$ 49.555, un aumento de 36,4% respecto de 2016. Esta alza acumulada se explica por el mayor volumen de ingresos en el año 2017 respecto de 2016, explicado precedentemente.

Por su parte, el **Margen Bruto** trimestral fue de 31,0%, superior al 28,1% alcanzado en igual periodo de 2016, explicado por el mejor mix de unidades que iniciaron escrituración durante el cuarto trimestre de 2017 respecto del promedio del portafolio de la Compañía. El margen bruto del año 2017 alcanzó un 29,7%, menor al 32,5% obtenido el año 2016, sin embargo en línea con el plan estratégico de la Compañía. Esta diferencia se explica por un alta base de comparación, debido a que las unidades escrituradas y entregadas durante los primeros 9 meses de 2016 recogieron un alza importante en el precio de venta de viviendas, en línea con lo ocurrido en la industria inmobiliaria en los años en que dichas viviendas se comercializaron.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS (GAV)

El **Gasto de Administración y Ventas** para el trimestre fue de MM\$ 4.700, representando un incremento de 108,9% respecto del gasto registrado en el cuarto trimestre de 2016. Por otro lado, durante el año 2017 el gasto fue de MM\$ 17.043, superior en un 31,2% respecto de 2016. Con esto, el ratio GAV/Ingresos acumulado para el 2017 es 10,2%, inferior al 11,6% alcanzado al cierre de 2016. El aumento del GAV se debe principalmente al aumento de la provisión de gastos por planes de incentivos basados en acciones a ejecutivos, los cuales reflejaron el aumento del precio de la acción de la Compañía durante el ejercicio 2017 (el cual aumentó un 115%). Depurando este efecto, el aumento acumulado en el GAV fue de 10,9% y el ratio GAV/Ingresos disminuye a 7,5%. El incremento en el GAV se explica por: i) el aumento de “*Remuneración, asesorías y honorarios*” debido a una menor facturación de honorarios por servicios que se realizan cuando se cumplen ciertos hitos en los proyectos desarrollados por la Sociedad; y ii) un incremento en los “*Gastos de mantención de stock*” debido a un mayor número de unidades en entrega inmediata y a un mayor valor en el mix de estas unidades, comparativamente con igual periodo del año 2016.

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

Gastos de Admin. y Venta (millones de CLP)	4T17	4T16	VAR	% VAR.	12M17	12M16	VAR	% VAR.
Remun., asesorías y honorarios	1.643	631	1.012	160,6%	6.708	5.266	1.442	27,4%
Planes de incentivo basados en acciones	1.583	244	1.339	548,8%	3.909	1.631	2.278	139,7%
Gastos de comercialización	227	321	(94)	(29,2%)	1.243	1.536	(294)	(19,1%)
Gastos de mantención de stock	337	255	82	32,4%	1.234	584	650	111,4%
Patentes y permisos	10	22	(12)	(55,2%)	554	559	(4)	(0,8%)
Gastos de post venta	37	43	(6)	(14,0%)	131	139	(8)	(5,7%)
Gastos de oficina y otros gastos	641	563	79	13,9%	2.487	2.509	(22)	(0,9%)
Depreciación del activo fijo	117	69	49	70,8%	360	350	10	2,9%
Amortización de intangible	105	103	1	1,0%	417	414	3	0,8%
Total Gastos	4.700	2.249	2.450	108,9%	17.043	12.987	4.055	31,2%

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Mayores **Remuneraciones, asesorías y honorarios** por una menor eliminación de gastos explicada precedentemente.
- Aumento en la provisión de **Planes de incentivos basados en acciones**, debido al (i) mayor incremento que ha evidenciado el precio de la acción en el año 2017 respecto de 2016 explicado previamente y (ii) al menor número de acciones con que contaba el plan I (2012-2016) durante gran parte del año 2016, respecto del plan II (2016-2020) que fue iniciado en la segunda mitad del año 2016.
- Menores **Gastos de Comercialización**, por menor gasto en departamentos pilotos y salas de venta.

- iv. Aumento en **Gastos de mantención de stock**, relacionado con un aumento en gastos comunes y contribuciones de unidades terminadas como consecuencia del inicio de escrituración de 12 proyectos entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **Resultado Operacional** alcanzó MM\$ 6.229 durante el cuarto trimestre de 2017, una disminución de 49,7% como consecuencia del menor volumen de ingresos y el incremento del GAV detallado previamente. En tanto, durante el año 2017 el Resultado Operacional alcanzó los MM\$ 32.512, un 39,3% superior que la ganancia operacional obtenida en 2016. Esta mejora en el Resultado Operacional acumulado se explica por el aumento significativo de los ingresos del periodo, lo que es parcialmente compensado por un menor margen bruto y mayores Gastos de Administración y Ventas.

El **Margen Operacional** a diciembre de 2017 fue de 19,5%, una disminución respecto del 20,9% en igual período de 2016. Esta disminución se explica por el menor margen bruto obtenido en el presente ejercicio respecto de 2016.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL (Resultado fuera de explotación)

El **Resultado No Operacional** registró una pérdida en el cuarto trimestre de 2017 de MM\$ 1.166, superior a la pérdida de MM\$ 458 obtenida en el mismo periodo del año 2016. Durante los 12 meses de 2017 se registró una pérdida de MM\$ 1.653, mientras que en 2016 hubo una ganancia de MM\$ 1.449.

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

Resultado No Operacional (millones de CLP)	4T17	4T16	VAR	% VAR.	12M17	12M16	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	28	136	(108)	(79,3%)	351	693	(342)	(49,4%)
Ingresos financieros	202	215	(13)	(6,1%)	810	1.311	(502)	(38,3%)
Costos financieros	(210)	(115)	(95)	82,3%	(1.026)	(307)	(719)	234,4%
Diferencias de cambio	(188)	182	(370)	(202,8%)	(274)	141	(416)	(294,3%)
Resultado por uni. de reajuste	(119)	22	(141)	(635%)	(103)	(47)	(55)	117,1%
Part. en gan. (pérdida) asoc.	(871)	(895)	24	(3%)	(1.519)	(248)	(1.271)	512%
Otras ganancias (pérdidas)	(8)	(4)	(4)	111,9%	109	(95)	204	214,0%
Resul. fuera de explotación	(1.166)	(458)	(708)	154,5%	(1.653)	1.449	(3.102)	(214%)

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Menores **Otros ingresos, por función** debido a menores cobros de multas por desistimiento, relacionadas principalmente con el negocio internacional.
- Menores **Ingresos Financieros** debido al menor saldo de caja promedio con que contó la compañía durante el año 2017 y a las menores tasas de mercado.

- iii. Aumento en los **Costos Financieros**, debido al mayor saldo de deuda promedio de proyectos escriturando durante el presente año debido al inicio de escrituración de 12 proyectos entre diciembre 2016 y diciembre de 2017.
- iv. Menor resultado en **Diferencias de Cambio** debido a la depreciación que experimentó el real brasilero en el año 2017, en contraste con la apreciación que experimentó esta moneda en el año 2016.
- v. Menor resultado en **Participación en las Ganancias (pérdidas) de Asociadas** debido a la pérdida generada en la operación en Perú a través de Inversiones Paz-Centenario S.A. (donde la Compañía posee un 50% de la propiedad) debido al menor stock de entrega inmediata con que contó la filial peruana durante el año 2017.

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **Utilidad** del cuarto trimestre de 2017 alcanzó los MM\$ 3.924, un 56,7% inferior respecto de igual periodo de 2016. A su vez, la **utilidad de los controladores** fue de **MM\$ 3.679**, un 58,5% inferior respecto a la utilidad de MM\$ 8.858 registrada en el cuarto trimestre de 2016. En tanto, la **Utilidad acumulada** a diciembre de 2017 fue de MM\$ 24.657, lo que representa un aumento de 18,7% respecto de los MM\$ 20.768 alcanzados en el año 2016. La **utilidad acumulada de los controladores** alcanzó los **MM\$ 21.809**, cifra superior en un 7,8% respecto de los MM\$ 20.240 registrados en 2016.

La mayor utilidad acumulada se explica principalmente por el aumento de ingresos ante el mayor nivel de escrituración del año 2017. Esto es parcialmente compensado por un mayor GAV, menor resultado no operacional y una mayor tasa efectiva de impuestos.

Con esto, **el retorno sobre ventas (ROS) acumulado alcanza los 14,8%**, una disminución respecto del 18,6% logrado en el año 2016. Esta variación se explica por un menor margen bruto, un mayor GAV, un menor resultado no operacional y una mayor tasa efectiva de impuestos.

3.1.8 IMPUESTOS

El **Impuesto** del cuarto trimestre de 2017 fue de MM\$ 1.139, cifra menor en 60,1% respecto de los MM\$ 2.851 que tuvo la Compañía en igual periodo de 2016 debido a la menor utilidad antes de impuesto y a una **menor tasa efectiva de impuestos**, la cual bajó desde un **23,9% a un 22,5%**. En tanto el impuesto acumulado a diciembre de 2017 fue de MM\$ 6.202, superior a los MM\$ 4.020 acumulados en 2016 como consecuencia de una mayor ganancia antes de impuestos y una **mayor tasa efectiva de impuestos**, la cual subió desde **16,2% a 20,1%**. Esta diferencia en las tasas se explica por la corrección monetaria del capital propio y la corrección del tipo de cambio en las inversiones de las filiales extranjeras. Tributariamente las inversiones en las filiales extranjeras se encuentran registradas en dólares norteamericanos, produciéndose una pérdida tributaria durante los años 2016 y 2017 (en menor medida) producto de la depreciación del dólar norteamericano respecto del peso chileno, la cual por norma contable no tiene asociada una partida de impuesto diferido.

3.1.9 EBITDA

A diciembre de 2017, el **EBITDA** alcanzó los **MM\$ 38.434**, un alza de 34,4% respecto de los MM\$ 28.587 alcanzados en 2016 como consecuencia del mayor volumen de ingresos. Por su lado el **margen EBITDA registró un 22,0%** en 2017, levemente inferior al 22,7% obtenido en 2016, como consecuencia de un menor margen bruto y un mayor GAV.

Dentro del costo de venta se incluyen los gastos financieros provenientes de los proyectos escriturados durante el período y que fueron generados en su etapa de construcción. Estos gastos financieros son depurados del costo de ventas para el cálculo del EBITDA. Los gastos financieros así determinados en 2017 fueron MM\$ 3.222, de los cuales MM\$ 2.984 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 237 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a diciembre de 2017 fue de MM\$ 842.

Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA:

Estados Financieros al 31-12-2017 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		4T17	4T16	12M17	12M16
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		5.062	11.918	30.859	24.789
Ingresos Financieros	Nota 25	(202)	(215)	(810)	(1.311)
Costos Financieros	Nota 25	210	115	1.026	307
Costos Financieros Activados	Nota 10.1.1	487	1.041	2.984	1.894
Unidades por reajuste Activadas	Nota 10.1.1	468	983	2.672	2.100
Depreciación	Nota 24.2	117	69	360	350
Amortización	Nota 24.2	105	103	417	414
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 26	8	4	(109)	95
Diferencias de cambio	Nota 25	188	(182)	274	(141)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 25	119	(22)	103	47
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	871	895	1.519	248
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		7.434	14.708	39.297	28.791
Estados Financieros al 31-12-2017 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		4T17	4T16	12M17	12M16
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 29.2	(871)	(895)	(1.519)	(248)
Ganancia (Pérdida), atribuible a part. no controladoras	Nota 29.2	(0)	(299)	(0)	(568)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 29.2	399	(293)	101	(228)
Ingresos Financieros	Nota 29.2	(6)	(8)	(54)	(4)
Costos Financieros	Nota 29.2	95	130	376	508
Costos Financieros Activados	Nota 29.2	99	55	237	422
Depreciación	Nota 29.2	12	19	53	104
Amortización	Nota 29.2	4	2	13	12
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 29.2	(0)	0	(0)	0
Diferencias de cambio	Nota 29.2	(16)	(1)	(67)	(201)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 29.2	(0)	(0)	(2)	(1)
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		(285)	(1.289)	(862)	(204)
EBITDA		7.149	13.419	38.434	28.587

Nota: En la Nota 29.2 se puede obtener los saldos por diferencia entre los EEFF NIIF 11 y EEFF sin NIIF 11

Del primer cuadro se obtiene el EBITDA con la ganancia proveniente de asociadas y negocios conjuntos de Chile y Brasil, mientras que el segundo cuadro muestra el EBITDA

de las ganancias por el negocio en Perú. Entre ambos suman los MM\$ 38.434 equivalentes al EBITDA acumulado del año 2017.

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

Estados Financieros sin aplicación NIIF 11 al 31-12-2017 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		4T17	4T16	12M17	12M16
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 29.2	5.461	11.326	30.961	23.992
Ingresos Financieros	Nota 29.2	(208)	(223)	(864)	(1.315)
Costos Financieros	Nota 29.2	305	245	1.401	815
Costos Financieros Activados	Nota 29.2	587	1.096	3.222	2.316
Unidades por reajuste Activadas	Nota 29.2	468	983	2.672	2.100
Depreciación	Nota 29.2	129	88	412	454
Amortización	Nota 29.2	108	106	430	426
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 29.2	8	4	(109)	95
Diferencias de cambio	Nota 29.2	172	(183)	208	(342)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 29.2	119	(22)	101	46
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 29.2	-	-	-	-
EBITDA NIC 31		7.149	13.419	38.434	28.587

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	dic-17	dic-16	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	200.434	203.256	(2.822)	(1,4%)
Activos no corrientes	214.330	189.871	24.460	12,9%
Total Activos	414.764	393.126	21.638	5,5%
Pasivos corrientes	128.231	131.864	(3.633)	(2,8%)
Pasivos no corrientes	126.940	113.339	13.601	12,0%
Total Pasivos	255.171	245.204	9.967	4,1%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	152.347	142.274	10.072	7,1%
Participaciones no controladoras	7.246	5.648	1.598	28,3%
Patrimonio	159.593	147.923	11.670	7,9%
Patrimonio Neto y Pasivos	414.764	393.126	21.638	5,5%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	196.453	187.330	9.123	4,9%
Corto plazo	88.766	89.848	(1.083)	(1,2%)
Largo plazo	107.687	97.482	10.205	10,5%
Caja & equivalentes	(22.871)	(24.219)	1.348	(5,6%)
Deuda financiera neta	173.581	163.111	10.470	6,4%
ROE⁽¹⁾	15,4%	14,7%		0,7%
ROE Controlador⁽²⁾	14,2%	14,8%		(0,6%)

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

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

3.2.1 ACTIVOS

Los **Activos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 414.764 al 31 de diciembre de 2017, lo que equivale a un aumento de 5,5% respecto del cierre del año 2016. El principal ítem de los activos corresponde a Inventarios (inmuebles para la venta, obras en curso y terrenos destinados a proyectos), que alcanzan los MM\$ 303.313.

En comparación a diciembre de 2016, los **Activos Corrientes** disminuyeron un 1,4% principalmente por un menor saldo de *Inventarios Corrientes* en MM\$ 4.356 debido a la entrega de inmuebles terminados asociados a 12 proyectos que iniciaron escrituración durante el año 2017, lo que es parcialmente compensado por la reclasificación de 6 proyectos que pasan a formar parte del Inventario Corriente (desde No Corriente) por iniciar escrituración dentro del año 2018. Además, hubo una disminución en *Deudores comerciales corrientes* por MM\$ 3.216 relacionada con el cobro de flujos proveniente de los créditos hipotecarios de clientes que ya han firmado escritura y transforman este activo en caja. Esta reducción en Activos Corrientes estuvo parcialmente compensada por un aumento de *Otros Activos No Financieros Corrientes* en MM\$ 5.687 por el aumento del crédito de IVA asociado al avance de obra de proyectos que inician escrituración a menos de 12 meses.

Los **Activos No Corrientes** aumentaron un 12,9% explicado principalmente por el mayor nivel de *Inventarios No Corrientes* en MM\$ 24.551 por la compra de terrenos durante el año 2017 y el avance de obras en proyectos que inician escrituración a partir del año 2019, lo que es parcialmente compensado por la reclasificación de 6 proyectos desde Inventario No Corriente a Inventario Corriente. A esto se suma un aumento en MM\$ 2.468 en *Activos por impuestos diferidos* relacionado con las utilidades no realizadas entre empresas relacionadas. Este aumento en Activos No Corrientes es parcialmente compensado por una disminución en MM\$ 2.667 en *Otros Activos No Financieros No Corrientes* principalmente por la reclasificación al Activo Corriente de documentos en garantía, los cuales fueron recuperados durante el 2017.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 255.171 al 31 de diciembre de 2017, aumentando un 4,1% comparativamente con los MM\$ 245.204 al cierre de 2016. Esta variación se explica principalmente por un aumento de MM\$ 9.123 en *Otros Pasivos Financieros* por giros de líneas de crédito en compra de terrenos y avance de obras.

Al cierre de diciembre de 2017 los **Pasivos Corrientes** disminuyeron en 2,8% respecto de diciembre 2016, llegando a MM\$ 128.231 explicado por (i) la reducción de *Otros Pasivos No Financieros Corrientes* en MM\$ 7.372 debido a que los anticipos de clientes se fueron transformando en ingresos conforme al avance de las escrituraciones y (ii) a la reducción en los *Otros Pasivos Financieros Corrientes* por MM\$ 1.083 producto de la amortización de líneas de crédito de construcción de los proyectos en etapa de escrituración, la que fue parcialmente compensada por la reclasificación de deuda financiera asociada a los 6 proyectos que pasaron a formar parte del Pasivo Corriente durante el año 2017. La disminución de los Pasivos Corrientes estuvo parcialmente compensada por un incremento

en *Otras Provisiones Corrientes* en MM\$ 2.063 debido al (i) aumento en la provisión de planes de incentivos basado en acciones a ejecutivos como consecuencia del aumento en el precio de la acción y (ii) al aumento de la provisión de dividendos y remuneraciones variables para el año 2018 respecto de la del 2017 ante el aumento en la utilidad de los controladores.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** aumentaron en un 12,0% durante el año 2017 explicado principalmente por el aumento de *Otros Pasivos Financieros No Corrientes* en MM\$ 10.205 por el giro de la deuda financiera asociada a la compra de 8 terrenos y el avance de obra de proyectos que inician escrituración a partir del año 2019 (deuda de largo plazo), aumento que es parcialmente compensada por la reclasificación de la deuda financiera de los 6 proyectos que pasan a formar parte de los *Pasivos Corrientes*. A esto se suma el incremento en MM\$ 1.638 de *Otros Pasivos No Financieros No Corrientes* por el aumento del monto de anticipos obtenidos para viviendas que se entregan a partir de 2019.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. al 31 de diciembre de 2017 asciende a MM\$ 159.593, de los cuales MM\$ 152.347 corresponden al **Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora**. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen un 7,9% y 7,1% respectivamente respecto del cierre de 2016. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias acumuladas durante el ejercicio 2017 y es parcialmente compensado por el pago adicional de dividendos del año 2017 por MM\$ 2.145, no provisionados a diciembre de 2016 y la provisión de dividendos del año 2018 por MM\$ 6.543.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	12M17	12M16	VAR
Flujo de la Operación	4.771	(30.044)	34.815
Flujo de la Inversión	(4.187)	(5.400)	1.213
Flujo de la Financiamiento	(1.054)	20.532	(21.586)
Total Flujo	(470)	(14.912)	14.442

Durante el año 2017, la Compañía obtuvo un **flujo de efectivo** negativo de MM\$ 470, mejorando respecto del flujo negativo de MM\$ 14.912 generado en igual periodo de 2016. Las actividades de la operación reflejaron un flujo positivo de MM\$ 4.771, explicado por el cobro de la venta de inmuebles, compensado en parte por el pago a proveedores e impuesto a la renta. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MM\$ 4.187 que corresponde al desembolso en sociedades del grupo donde no se tiene el control efectivo. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo por MM\$ 1.054, explicado por los pagos de líneas bancarias asociadas al financiamiento de la construcción de proyectos en etapa de escrituración, compensados en parte por el financiamiento de construcción asociado a los inicios de obras y financiamiento de terrenos.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	dic-17	dic-16	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,56	1,54	0,02
Razón ácida ²	Veces	0,50	0,47	0,03
Capital de trabajo ³	MM\$	72.203	71.392	811

El **índice de liquidez** fue de 1,56 a diciembre de 2017, cifra superior al 1,54 registrado al cierre 2016. Este aumento se explica por la disminución en 2,8% de los Pasivos Circulantes, el cual es compensado por el menor valor en 1,4% los Activos Circulantes.

La **razón ácida** presentó un aumento, pasando de 0,47 veces al cierre de 2016 a 0,50 a diciembre de 2017. Esta variación se explica por la misma razón que aumenta la liquidez corriente y por la menor ponderación que tienen los Inventarios dentro de Los Activos Corrientes.

En tanto, el **capital de trabajo** de la Compañía a diciembre de 2017 alcanzó a MM\$ 72.203, un incremento de MM\$ 811 respecto del cierre del año 2016. La variación se explica por la disminución de los Pasivos Corrientes en MM\$ 3.633 y la disminución en Activos Corrientes en MM\$ 2.822.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	dic-17	dic-16	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,60	1,66	(0,06)
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,46	1,49	(0,03)
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,23	1,27	(0,04)
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	50,3%	53,8%	(3,5%)
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	49,7%	46,2%	3,5%

El **leverage total** al cierre de 2017 fue de 1,60 veces, una disminución respecto del 1,66 veces presentado en diciembre de 2016. Esta variación se explica porque el aumento proporcional de 7,9% en el patrimonio es superior al aumento en 4,1% de los pasivos.

El **endeudamiento financiero** al 31 de diciembre de 2017 cerró en 1,23 veces, inferior a las 1,27 veces obtenido a diciembre de 2016. Esto se debe a que el aumento proporcional del patrimonio (7,9%) fue superior al de la deuda financiera (4,9%).

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

⁴ 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.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	dic-17	dic-16	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	414.764	393.126	21.638
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,84	0,54	0,30
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	434	671	(236)

El **ciclo de conversión de efectivo** a diciembre de 2017 alcanzó 434 días, un período más acotado que los 671 días registrados a diciembre de 2016. Esta disminución se debe a una retención más corta de los inventarios corrientes dentro del balance ante el mayor nivel de escrituración de los 12 meses del año 2017 respecto de 2016.

A diciembre de 2017, el plazo promedio transcurrido entre la firma de las escrituras de compraventas con clientes hasta que se efectúa la recuperación de los flujos relacionados fue de aproximadamente 24 días en los casos en que hay crédito hipotecario de por medio.

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

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

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	dic-17	dic-16	VAR.
Rentabilidad patrimonio total ¹²	%	15,4%	14,7%	0,7%
Rentabilidad patrimonio del controlador ¹³	%	14,2%	14,8%	(0,6%)
Rentabilidad activo ¹⁴	%	6,1%	5,6%	0,5%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁵	%	8,4%	8,3%	0,1%
Rentabilidad sobre las ventas ¹⁶	%	14,8%	18,6%	(3,8%)
Margen EBITDA ¹⁷	%	22,0%	22,7%	(0,7%)

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	dic-17	dic-16	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	166.925	111.814	49,3%
Costos de explotación	MM\$	(117.370)	(75.486)	55,5%
Ganancia bruta	MM\$	49.555	36.328	36,4%
Gastos financieros	MM\$	(1.026)	(307)	234,4%
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁸	MM\$	38.434	28.587	34,4%
Utilidad después de impuestos	MM\$	24.657	20.768	18,7%
Utilidad atribuible a propietarios de la controladora	MM\$	21.809	20.240	7,8%
EBITDA ¹⁸	MM\$	38.434	28.587	34,4%

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

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

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

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

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

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

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

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	dic-17	dic-16	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ²⁰	Veces	31,1	81,8	(50,7)
Deuda/EBITDA ²¹	Veces	5,1	6,6	(1,5)
Deuda neta/EBITDA ²²	Veces	4,5	5,7	(1,2)
Utilidad por acción ²³	\$	76,96	71,43	5,53

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre de 2017 alcanzó 31,1 veces, cifra inferior respecto de 2016, que presentaba un índice de 81,8 veces. Esto se explica principalmente por un mayor nivel de gastos financieros durante el ejercicio 2017, debido al mayor saldo de deuda promedio de proyectos escriturando como consecuencia del inicio de escrituración de 12 proyectos entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017.

En cuanto al ratio de **deuda neta sobre EBITDA** a diciembre de 2017 alcanzó 4,5 veces, cifra inferior a las 5,7 veces registradas en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por el aumento en 34,4% del EBITDA, la que es parcialmente compensada por el aumento de la deuda financiera.

En cuanto a la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 76,96 pesos en el año 2017, aumentando en 5,53 pesos por acción respecto de 2016. La Compañía tiene una política de distribución de dividendos del 30% de sus utilidades y a su vez el Directorio de la Sociedad, con fecha 5 de octubre del 2010 decidió adoptar la política de realizar ajustes a la Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Propietarios de la Controladora para efectos de la determinación de la utilidad líquida distribuable.

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

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

²² Deuda neta/Ebitda = (Deuda Financiera-efectivo y equivalentes) / Ebitda (período móvil 12 meses)

²³ Utilidad por Acción = Ganancia (Pérdida) Atribuible a los Controladores / Promedio del Periodo de Acciones Suscritas y Pagadas

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 31 de diciembre de 2017 presenta un total de 40 proyectos, equivalentes a 56 etapas, de las cuales 55 corresponden a proyectos habitacionales (29 en Chile, 23 en Perú y 3 en Brasil) y 1 etapa de proyectos de oficinas en Chile.

CHILE-VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	12	12	2.658	8.152	2.038	5.662	159	500	461	1.991	82,7%
En Desarrollo	17	17	4.331	17.476	-	-	1.280	4.905	3.051	12.570	29,6%
Total Chile	29	29	6.989	25.628	2.038	5.662	1.439	5.405	3.512	14.561	49,7%

PERÚ-VIVIENDAS

Departamentos y Casas	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	5	12	2.407	3.487	1.974	2.790	168	242	265	454	89,0%
En Desarrollo		5	687	952	-	-	289	385	398	567	42,1%
Departamentos (PC)	5	17	3.094	4.438	1.974	2.790	457	627	663	1.021	78,6%
Escriturando	2	5	2.230	2.818	1.951	2.427	84	108	195	283	91,3%
En Desarrollo		1	56	58	-	-	10	11	46	48	17,9%
Casas (PCG)	2	6	2.286	2.877	1.951	2.427	94	119	241	331	89,5%
Total Perú	7	23	5.380	7.315	3.925	5.217	551	746	904	1.352	83,2%

BRASIL-VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	3	3	1.195	1.772	858	1.279	96	151	241	342	79,8%
En Desarrollo		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Brasil	3	3	1.195	1.772	858	1.279	96	151	241	342	79,8%
Total residencial	39	55	13.564	34.715	6.821	12.158	2.086	6.302	4.657	16.255	65,7%

CHILE-OFICINAS

Proyectos de Oficinas	N° DE PROY.	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
Oficinas	1	1	11.511	750	8.815	592	113	5	2.582	153	77,6%

El portafolio habitacional presenta 13.564 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 34.715. De este total, 6.821 unidades con un valor de MUF 12.158 se encuentran escrituradas y entregadas; 2.086 unidades con un valor de venta de MUF 6.302 se encuentran con promesas de compraventa y 4.657 unidades por un monto de MUF 16.255 se encuentran disponibles para la venta. Con esto, el 65,7% de las unidades del portafolio se encuentran vendidas (escrituradas o promesadas).

Al 31 de diciembre de 2017, el total de viviendas disponibles para entrega inmediata era de 1.162 unidades, equivalentes a un valor de venta potencial de MUF 3.070. Es decir, el 19% de la oferta disponible para la venta es de entrega inmediata, lo que representa una proporción saludable tomando en cuenta el pago de la deuda asociada a proyectos, el gasto asociado a la mantención de stock y la capacidad de gestionar entregas por parte de la Compañía. Esto, sin considerar las 507 unidades ya promesadas y de entrega inmediata por un monto de MUF 1.001, lo que refleja la capacidad de la Compañía de generar ingresos en el corto plazo.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 29 proyectos, de los cuales 12 se encuentran en escrituración y los 17 restantes en desarrollo. Los 12 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 82,7%, lo cual indica un buen nivel de venta para estos proyectos. Por otro lado, los 17 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 29,6%, similar al 29,5% de avance de obra ponderado de estos proyectos.

El portafolio en Perú presenta 7 proyectos compuestos de 23 etapas, de las cuales 17 corresponden a etapas de departamentos y 6 a etapas de casas. De las etapas de proyectos de departamentos, 12 de ellas se encuentran en entrega inmediata con un avance en ventas del 89,0%. Por otro lado, las 5 etapas de proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 42,1%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, 5 etapas se encuentran en estado de escrituración con un avance en ventas del 91,3% y una en etapa de desarrollo con un 17,9% vendido.

El portafolio en Brasil presenta 3 etapas residenciales de entrega inmediata por una venta potencial de MUF 1.772 y un avance de ventas del 79,8%. La Compañía no cuenta con proyectos en etapa de construcción debido a que no ha lanzado nuevos proyectos desde el año 2014, en línea con la decisión adoptada por el directorio de salir de ese mercado en el mediano plazo.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 31 de diciembre de 2017 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 6.603. De este total, MUF 6.219 aportarán a los ingresos proporcionales de la compañía. A nivel consolidado, MUF 5.835 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 384 serán consolidadas como parte del Resultado No Operacional (Participación en Ganancias (pérdidas) de Asociadas).

El siguiente cuadro muestra la temporalidad esperada de escrituración del backlog de promesas de compraventa al 31 de diciembre de 2017, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2018	2019	2020	2021	Total Proporcional
1T	1.130	1.069	184	6	
2T	334	409	154	-	
3T	128	842	274	-	
4T	1.292	314	85	-	
TOTAL	2.884	2.633	696	6	6.219
Chile	2.461	2.520	696	6	
Perú	272	113	-	-	
Brasil	151	-	-	-	
TOTAL	2.884	2.633	696	6	6.219

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 acumulado a diciembre de 2017, comparativo con igual período del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		4T17	4T16	% Var.	12M17	12M16	% Var.	4T17	4T16	% Var.	12M17	12M16	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	1.135	1.685	(32,6%)	5.025	3.507	43,3%	903	1.213	(25,5%)	4.717	4.677	0,8%
	Perú	251	138	81,8%	627	881	(28,8%)	121	154	(21,2%)	690	610	13,0%
	Brasil	60	81	(25,3%)	494	284	73,9%	59	2	2.467%	201	(29)	805%
	TOTAL	1.447	1.904	(24%)	6.146	4.673	31,5%	1.083	1.369	(20,9%)	5.607	5.259	6,6%
	Unidades												
	Chile	377	804	(53,1%)	1.704	1.605	6,2%	279	518	(46,1%)	1.444	1.567	(7,8%)
	Perú	151	84	79,8%	348	541	(35,7%)	73	98	(25,5%)	389	409	(4,9%)
	Brasil	37	47	(21,3%)	287	173	65,9%	37	3	1.133%	121	(25)	584%
	TOTAL	565	935	(39,6%)	2.339	2.319	0,9%	389	619	(37,2%)	1.954	1.951	0,2%
	Precio Prom (UF) ¹												
	Chile	3.011	2.096	43,7%	2.949	2.185	34,9%	3.237	2.341	38,3%	3.266	2.985	9,4%
	Perú	1.663	1.644	1,2%	1.802	1.628	10,7%	1.662	1.571	5,8%	1.773	1.492	18,8%
	Brasil	1.631	1.720	(5,2%)	1.722	1.643	4,8%	1.594	766	108,1%	1.661	1.141	45,6%
	TOTAL	2.561	2.036	25,8%	2.628	2.015	30,4%	2.785	2.212	25,9%	2.870	2.695	6,5%
Comercial Chile MUF		62	126	(50,6%)	388	126	207,9%	37	43	(13,7%)	141	158	(10,5%)
TOTAL	Miles UF												
	Chile	1.198	1.811	(33,9%)	5.413	3.634	49,0%	940	1.255	(25,1%)	4.858	4.835	0,5%
	Perú	251	138	81,8%	627	881	(28,8%)	121	154	(21,2%)	690	610	13,0%
	Brasil	60	81	(25,3%)	494	284	73,9%	59	2	2.467%	201	(29)	805%
	TOTAL	1.509	2.030	(25,7%)	6.534	4.799	36,2%	1.120	1.412	(20,6%)	5.748	5.416	6,1%

El cuarto trimestre de 2017 registra una escrituración de MUF 1.509, lo que representa una disminución en 25,7% respecto de igual período de 2016. Esta variación se explica por la alta base de comparación señalada anteriormente, puesto que en los últimos 2 trimestres de 2016 hubo 10 inicios de escrituración por una venta potencial en torno a los MUF 5.800 que contribuyeron de manera importante a la escrituración del cuarto trimestre de 2016. Por su lado, durante el segundo semestre de 2017 hubo 6 proyectos que iniciaron escrituración por una venta potencial en torno a los MUF 3.000. Dentro de estos últimos, destacan los primeros 2 inicios de escrituración de departamentos en Perú, los que permitieron a este país ser el único donde aumentó la escrituración trimestral respecto de 2016.

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

Durante el año 2017 se realizaron escrituras por un total de MUF 6.534, lo que representa un aumento de 36,2% respecto del año 2016. Esto se explica principalmente por un aumento en Chile de casi MUF 1.800 que obedece a un mayor stock disponible de entrega inmediata durante los primeros 6 meses del año, debido al inicio de escrituración de 8 proyectos entre diciembre de 2016 y junio de 2017 y al bajo stock de entrega inmediata que experimentó la Compañía durante el primer semestre de 2016 tras no haber iniciado escrituración de ningún proyecto en dicho periodo. Además, el año 2017 en Brasil hubo un aumento de entregas en MUF 210 con respecto a 2016 debido a la buena velocidad de escrituración del proyecto *Evolução* (agosto 2017) por estar acogido a subsidios habitacionales y el desfase en algunas escrituraciones del proyecto *Criação* (agosto 2016) para el año 2017.

Por su parte en Perú, durante el año 2017 se entregaron viviendas por un equivalente a MUF 627, lo que representa una disminución de 28,8% respecto del año 2016, explicado fundamentalmente por un menor stock de entrega inmediata durante gran parte del año 2017 debido a que los primeros inicios de escrituración de departamentos ocurrieron en noviembre de 2017.

Por otro lado, las promesas del cuarto trimestre de 2017 alcanzaron MUF 1.120, un decrecimiento de 20,6% (medido en UF) respecto del mismo periodo de 2016 debido a que en último trimestre de 2016 se prometió casi la totalidad de las viviendas de un proyecto en la comuna de Pudahuel (con una venta potencial de MUF 375).

Durante el año 2017, la Compañía prometió MUF 5.748, un aumento de 6,1% respecto de 2016. Esto es impulsado principalmente por Brasil, con un incremento de MUF 230 debido al bajo desempeño que tuvo este mercado el año 2016 como consecuencia de una limpieza de cartera ante la crisis económica que afectó a ese país. Por su parte Perú presenta un avance acumulado en 13,0%, explicado por la filial de casas debido a una baja base de comparación.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de diciembre de 2017, el indicador de los meses para agotar stock (MAS), determinado como el stock disponible dividido por el promedio móvil de promesas (se considera que toda escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 35,8 meses para Chile, 20,9 meses para Perú Departamentos, 24,7 meses para Perú Casas y 17,0 meses para Brasil. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega, descontando las unidades prometadas y las unidades escrituradas. Al stock disponible se le agrega además un porcentaje de desistimiento estimado de las unidades prometadas y no escrituradas.

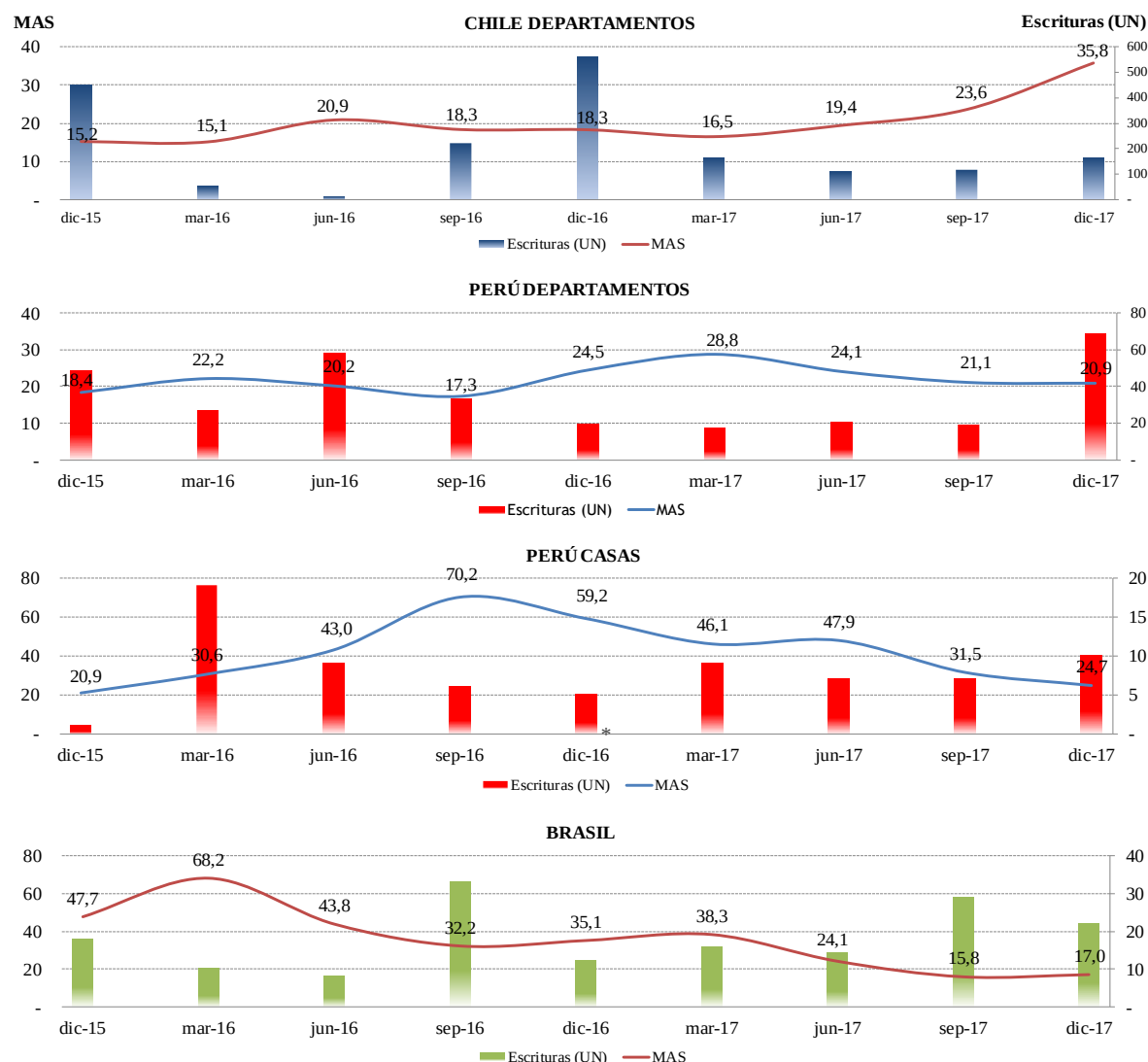
En el caso particular de Chile, se presencian 4 nuevos lanzamientos que aportan 834 nuevas unidades y una disminución en la velocidad de ventas señalada anteriormente, lo que hace aumentar el MAS hasta 35,8 desde los 23,6 al cierre de septiembre.

Para el caso de Perú Departamentos, este indicador se mantiene estable en un MAS de 20,9.

Respecto de Perú Casas, el MAS alcanza un 24,7, una disminución sustantiva respecto de los 31,5 registrados a septiembre de 2017 ante una aceleración en la venta de éstas.

Por último, en relación a Brasil se aprecia un leve aumento en el MAS, el cual alcanza un 17,0 desde los 15,8 alcanzados en septiembre luego de una leve disminución en las ventas del cuarto trimestre.

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



5.5 BANCO DE TERRENO

La Compañía presenta al 31 de diciembre de 2017 un banco de 22 terrenos para su plan de desarrollo. Estos terrenos permiten el desarrollo de 34 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 7.400 unidades. Lo anterior equivale a aproximadamente 3,5 años de venta, un aumento respecto de los 3,0 años del plan de negocios de la Compañía. Este aumento se explica principalmente, por la adquisición de un terreno estratégico en la comuna de Providencia, con una venta potencial de MMUF 3,5 que nos permitirá mantener la presencia en esta comuna por los próximos 5 años.

Nuestro banco de terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 4.141 y cada uno de los terreno que forman parte de este banco tienen al menos su anteproyecto municipal aprobado.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF) 2017	Valor Terreno (MUF) 2016
Chile	19	28	6.480	3.991	3.140
Perú	3	6	931	150	204
Total	22	34	7.411	4.141	3.344

6. Análisis de riesgo

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

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

7. Análisis del sector

Chile: De acuerdo con el informe de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) el total de viviendas vendidas en la Región Metropolitana durante el cuarto trimestre de 2017 alcanzó 8.388 unidades, 2,9% más que igual periodo de 2016. Del total trimestral, 6.770 (80,7%) unidades fueron departamentos y 1.618 (19,3%) casas. Si bien en la venta de departamentos hubo un aumento marginal de 0,5%, en la venta de casas se vio un aumento del 14,2%. Con esto, el monto total de viviendas transadas en el trimestre alcanzó MMUF 28,2, un 9,7% superior que en igual periodo 2016. De este total, MMUF 21,7 corresponden a departamentos y MMUF 6,5 a casas, experimentando variaciones de 11,3% y 4,8% respectivamente.

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

	Venta 4T17		Variación % a/a	
	Unidades	MMUF	Unidades	MMUF
Casas	1.618	6,5	14,2%	4,8%
Departamentos	6.770	21,7	0,5%	11,3%
Total	8.388	28,2	2,9%	9,7%

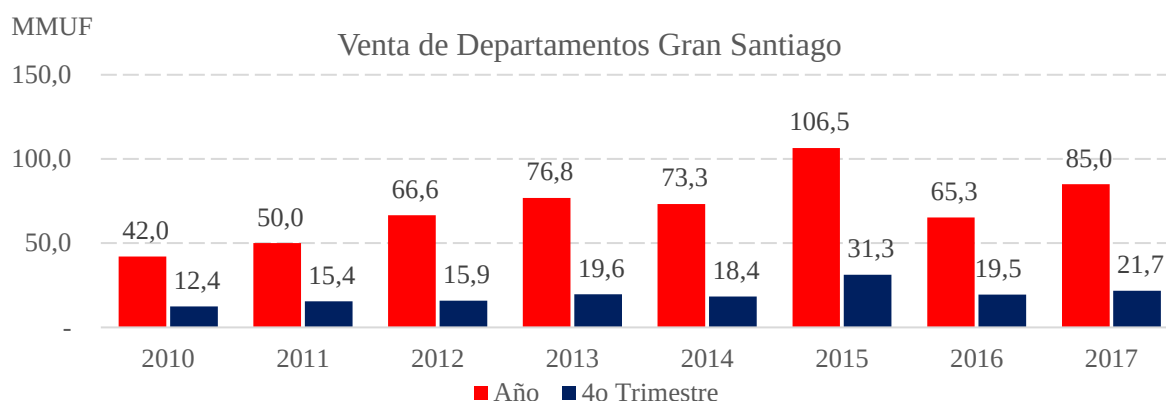
A nivel acumulado durante los 12 meses de 2017, la venta de viviendas alcanzó las 31.934 unidades, un aumento de 16,5% respecto de 2016. La venta de departamentos alcanzó las 25.569 unidades (80,1%), mientras que la de casas 6.365 unidades (19,9%), registrando un aumento de 21,5% en departamentos y una disminución de 0,1% en casas. Medido en UF, en igual periodo se vendieron MMUF 110,2 en viviendas nuevas, lo que representa un incremento de 21,2% respecto de igual periodo de 2016. De este monto, MMUF 85,0 fueron de departamentos nuevos y MMUF 25,2 de casas, representando un aumento de 30,2% en el primer caso y una disminución de (1,6%) en casas.

Al cierre de diciembre de 2017 había una oferta de 57.619 viviendas nuevas, de las cuales el 86,9% representan departamentos y 13,1% casas. Esta oferta total aumentó un 1,6% en 12 meses, sin embargo al desglosar por departamentos y casas las variaciones son de un 2,4% y -3,7% respectivamente. De esta oferta, el 16,0% es de entrega inmediata, un ligero aumento respecto del 12,0% registrado en diciembre de 2016.

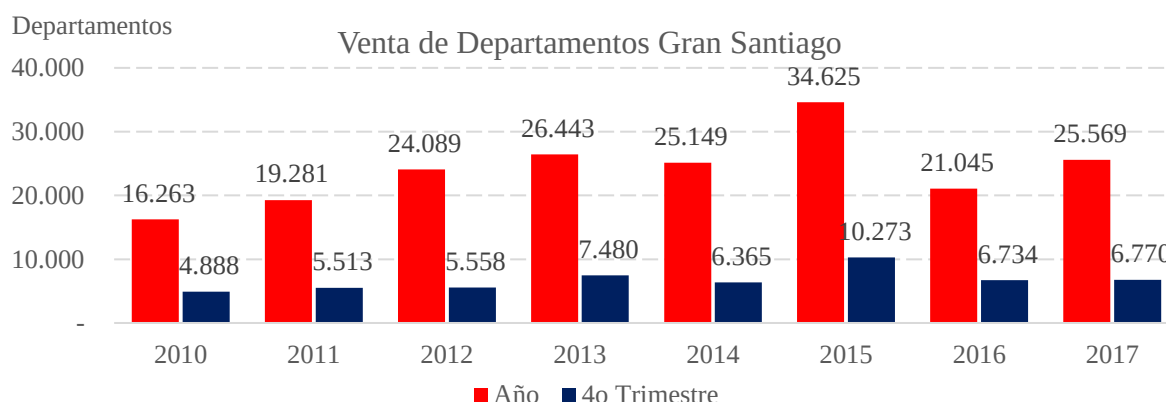
Proyectando las ventas promedio de los últimos 6 meses, los meses para agotar stock (MAS) de departamentos nuevos es de 22,7 meses, una ligera mejora respecto de los 23,2 meses a diciembre de 2016, producto de la mayor velocidad de venta evidenciada a lo largo del año.

De acuerdo a la información entregada por CCHC, la venta de departamentos en el año 2017 se reactivó luego de un año 2016 caracterizado por una baja demanda, en especial en los primeros 6 meses por la incertidumbre generada en torno al gravamen del IVA para viviendas nuevas y mayores restricciones crediticias de parte de los bancos.

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



Fuente: CChC



Fuente: CChC

Perú: De acuerdo con la información del sector inmobiliario proporcionada por la empresa Info Inmobiliaria al cierre de 2017, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 17.519 unidades, una disminución de 4,2% en 12 meses. En el periodo se destaca la caída en un 18,3% de la oferta dirigida a las viviendas con un valor sobre MS/. 1.500.

En el cuarto trimestre del 2017 se vendieron 2.575 unidades registrando una disminución de 6,7% en comparación con igual periodo de 2016. El volumen de ventas en soles generado en el trimestre fue de MS/. 1.050.647, 2,9% menos que lo reportado en el cuarto trimestre 2016. Durante el año 2017, se vendieron 10.826 unidades, un 4,0% menos que en 2016. Por su lado, el monto vendido en unidades nuevas alcanzó MS/. 3.851.924, un 4,0% menos que en igual periodo de 2016.

Las cifras dadas a conocer evidencian una disminución en la demanda por viviendas luego de un año 2016 muy dinámico que fue impulsado por el resultado de las elecciones presidenciales que dieron un giro hacia un gobierno más pro mercado.

Brasil: Respecto al mercado inmobiliario de Brasil y de acuerdo con los indicadores publicados por SECOVI¹ de la ciudad de Sao Paulo, durante 2017 las ventas de viviendas nuevas aumentaron un 46,1% en unidades respecto de igual periodo de 2016, llegando a 23.629 unidades, pero aún lejos de las 33.319 unidades vendidas en 2013. Medido en reales, el monto transado en unidades nuevas alcanzó 11.303 millones de reales, un 34,2% superior a igual periodo de 2016.

Al 31 de diciembre de 2017, la oferta en la ciudad de Sao Paulo alcanzó las 22.040 unidades. Lo anterior representa una disminución de 8,7% en doce meses, a pesar de la reactivación de nuevos lanzamientos durante el último trimestre de 2017. Proyectando el promedio mensual vendido durante los últimos 6 meses, los meses para agotar stock (MAS) en la ciudad de Sao Paulo llegan a 8,4 meses, una mejora respecto de los 16,3 meses a agosto de 2016 como consecuencia de una menor oferta y una mayor demanda.

De acuerdo a este estudio, el precio medio en la ciudad de Sao Paulo llegó a 9.267 R\$/m² en agosto, una disminución de 0,5% a 12 meses.

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

8. Anexos

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

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

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - dic 17			Stock Potencial ² próximos 12M - dic 17			Stock Disponible ¹ - dic 16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	66.749	61.731	620	151.943	109.770	1.384	57.229	55.976	1.005
Oficinas	4.342	3.068	90	-	-	-	16.738	8.580	251
Otros	353	353	2	1.889	1.509	16	5.630	4.049	19
Total	71.443	65.152	712	153.832	111.279	1.400	79.596	68.605	1.275

PERÚ

Inmueble	Stock Disponible ¹ - dic 17			Stock Potencial ² próximos 12M - dic 17			Stock Disponible ¹ - dic 16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	10.975	5.488	298	1.566	783	56	13.547	6.773	358
Deptos	22.582	11.291	449	22.044	11.022	561	21.271	10.635	392
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	33.557	16.779	747	23.610	11.805	617	34.818	17.409	750

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - dic 17			Stock Potencial ² próximos 12M - dic 17			Stock Disponible ¹ - dic 16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	13.955	12.184	357	-	-	-	18.017	13.872	365
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	13.955	12.184	357	-	-	-	18.017	13.872	365

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

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

Los siguientes cuadros contienen los metros cuadrados construibles de los permisos de edificación con que cuenta la Compañía, incluyendo sus filiales y coligadas, para obras no iniciadas, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 31 de diciembre de 2017 aún no se ha dado inicio a las obra.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	dic-17	dic-16	Permisos en M ²	dic-17	dic-16	Permisos en M ²	dic-17	dic-16
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	308.269	283.903	Deptos	31.261	83.166	Deptos	-	27.419
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	308.269	283.903	Total	31.261	83.166	Total	-	27.419

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM\$ dic 17	MM\$ dic 16	Backlog	MM\$ dic 17	MM\$ dic 16	Backlog	MM\$ dic 17	MM\$ dic 16
Casas	-	-	Casas	16.327	19.009	Casas	-	-
Deptos	255.762	225.792	Deptos	15.944	14.919	Deptos	-	9.269
Oficinas	5.289	4.865	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	732	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	261.784	230.657	Total	32.271	33.928	Total	-	9.269

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-17		dic -16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	20	1	1.470	58
Oficinas	-	-	85	3
Otros	-	-	-	-
Total	20	1	1.555	61

Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	dic-17		dic -16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	36.794	751	38.302	854
Oficinas	3.713	73	1.880	46
Otros	151	3	169	4
Total	40.658	827	40.351	904

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	dic-17		dic -16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	57.663	823	43.398	624
Oficinas	6.342	90	1.684	23
Otros	74	1	263	3
Total	64.078	914	45.346	650

Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	dic-17		dic -16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	1.884	15	4.706	35
Oficinas	396	3	-	-
Otros	1.117	8	593	5
Total	3.397	26	5.299	40

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	dic-17		dic -16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	5.364	24	3.186	17
Oficinas	-	-	-	-
Otros	404	2	-	-
Total	5.768	26	3.186	17

Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-17		dic -16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	24.267	59	-	-
Oficinas	-	-	-	-
Otros	6.867	16	-	-
Total	31.135	75	-	-

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	dic-17			dic-16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	125.991	110.332	1.673	91.062	-	1.588
Oficinas	10.450	7.377	166	3.649	-	72
Otros	8.613	6.215	30	1.026	-	12
Total	145.054	123.924	1.869	95.737	-	1.672

PERÚ

Inmuebles hasta UF 1000	dic-17		dic-16		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	dic-17		dic-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	132	6	82	4	Casas	2.311	58	3.584	87
Deptos	104	4	339	13	Deptos	7.779	196	13.432	357
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	236	10	422	17	Total	10.110	254	17.016	444

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	dic-17		dic-16		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	dic-17		dic-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	190	3	608	10	Casas	-	-	-	-
Deptos	5.854	77	5.164	70	Deptos	114	1	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	171	2	-	-	Otros	131	1	-	-
Total	6.215	82	5.772	80	Total	245	2	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	dic-17		dic-16		Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-17		dic-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERÚ						
Inmuebles	dic-17			dic-16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	2.632	1.316	67	4.274	1.425	101
Deptos	13.872	6.936	278	18.936	9.468	440
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	302	151	3	-	-	-
Total	16.806	8.403	348	23.210	10.893	541

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	dic-17		dic-16		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	dic-17		dic-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	10.908	249	6.305	154
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	10.908	249	6.305	154

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	dic-17		dic-16		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	dic-17		dic-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	2.337	38	1.184	19	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	2.337	38	1.184	19	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	dic-17		dic-16		Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-17		dic-16	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO BRASIL						
Inmuebles	dic-17			dic-16		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	13.245	12.556	287	7.489	6.721	173
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	13.245	12.556	287	7.489	6.721	173

Los siguientes cuadros muestran los montos y unidades prometadas netas de desistimiento y montos y unidades desistidas al 31 de diciembre de 2017 y 2016.

CHILE

Inmueble	Promesado - dic 17					Promesado - dic 16				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desisti das en MM\$	Desisti das en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistid as en MM\$	Desistid as en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	118.862	104.417	1.417	7.742	76	114.188	104.678	1.526	5.001	77
Oficinas	3.782	2.647	61	-	-	4.155	2.909	76	-	-
Otros	7.534	5.637	27	-	-	9.046	8.211	41	-	-
Total	130.178	112.701	1.505	7.142	76	127.389	115.797	1.643	5.001	77

PERU

Inmueble	Promesado - dic 17					Promesado - dic 16				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	1.309	654	42	2.024	56	(1.339)	(780)	(46)	4.622	98
Deptos	17.172	8.586	347	3.688	87	18.413	9.207	455	4.950	118
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	18.481	9.240	389	5.712	143	16.075	8.427	409	9.572	216

BRASIL

Inmueble	Promesado - dic 17					Promesado - dic 16				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistida s en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistida s en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	5.385	4.936	121	3.138	65	(751)	(778)	(25)	7.030	161
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	5.385	4.936	121	3.138	65	(751)	(778)	(25)	7.030	161

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	dic-17	dic -16		dic-17	dic -16		dic-17	dic -16
Casas	-	-	Casas	40,6	59,7	Casas	-	-
Deptos	5,1	3,8	Deptos	10,4	17,8	Deptos	28,9	23,3
Oficinas	11,7	11,2	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

El siguiente cuadro muestra la velocidad de ventas (base escrituras). Se utiliza la fórmula del cociente entre (i) las escrituras en pesos del tercer trimestre de 2017 y 2016 y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de diciembre de 2017 y 2016.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	dic-17	dic -16		dic-17	dic -16		dic-17	dic -16
Casas	-	-	Casas	0,07	0,06	Casas	-	-
Deptos	0,43	0,72	Deptos	0,26	0,14	Deptos	0,12	0,12
Oficinas	0,38	0,28	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	4,38	0,02	Otros	-	-	Otros	-	-

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de diciembre de 2017 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016 (expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	31-12-2017 M\$	31-12-2016 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	22.799.884	23.269.826
Otros activos financieros, corrientes	6	71.444	949.411
Otros activos no financieros, corrientes	7	19.474.227	13.786.836
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	18.669.695	21.885.490
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	181.701	122.636
Inventarios, corrientes	10	136.586.648	140.942.216
Activos por impuestos, corrientes	11	2.650.003	2.299.216
Total Activos Corrientes		200.433.602	203.255.631
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	7	630.149	3.297.129
Derechos por cobrar, no corrientes	8	1.375.724	1.764.463
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	616.357	0
Inventarios, no corrientes	10	166.726.532	142.175.556
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	35.175.023	34.968.664
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	539.895	869.025
Propiedades, planta y equipo	15	973.215	970.541
Activos por impuestos diferidos	16	8.293.521	5.825.153
Total Activos No Corrientes		214.330.416	189.870.531
TOTAL ACTIVOS		414.764.018	393.126.162

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de diciembre de 2017 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2016 (expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-12-2017 M\$	31-12-2016 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	17	88.765.766	89.848.418
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	18	11.302.683	11.296.097
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.844.541	878.463
Otras provisiones, corrientes	19	10.588.379	8.525.690
Pasivos por impuestos, corrientes	11	3.160.326	1.374.400
Otros pasivos no financieros, corrientes	20	12.569.038	19.941.026
Total Pasivos Corrientes		128.230.733	131.864.094
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	17	107.687.058	97.481.828
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	8.344.472	7.484.087
Otras provisiones, no corrientes	19	2.438.005	1.457.441
Pasivo por impuestos diferidos	16	0	83.338
Otros pasivos no financieros, no corrientes	20	8.470.766	6.832.775
Total Pasivos No Corrientes		126.940.301	113.339.469
TOTAL PASIVOS		255.171.034	245.203.563
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido	21	52.492.611	52.492.611
Ganancias (pérdidas) acumuladas		91.184.941	78.064.120
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas	21	(2.491.298)	557.068
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		152.346.833	142.274.378
Participaciones no controladoras	21	7.246.151	5.648.221
Patrimonio Total		159.592.984	147.922.599
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		414.764.018	393.126.162

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2017 al 31-12-2017 M\$	01-01-2016 al 31-12-2016 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	23	166.925.016	111.814.004
Costo de ventas	24	(117.369.791)	(75.486.493)
Ganancia bruta		49.555.225	36.327.511
Otros ingresos, por función	23	351.140	693.360
Gasto de administración	24	(17.042.925)	(12.987.444)
Otras ganancias (pérdidas)	26	108.533	(95.183)
Ingresos financieros	25	809.519	1.311.387
Costos financieros	25	(1.025.861)	(306.810)
Participación en las ganancias de negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	(1.519.387)	(248.119)
Diferencias de cambio	25	(274.344)	141.187
Resultado por unidades de reajuste	25	(102.599)	(47.264)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		30.859.301	24.788.625
Gasto por impuestos a las ganancias	27	(6.202.440)	(4.020.460)
GANANCIA		24.656.861	20.768.165
Ganancia (pérdida), atribuible a:			
Ganancia, atribuible a los propietarios de la controladora		21.809.208	20.240.273
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	21	2.847.653	527.892
GANANCIA		24.656.861	20.768.165
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		76,96	71,43
Ganancia (pérdida) por acción básica	28	76,96	71,43
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		76,96	71,43
Ganancias (pérdida) diluida por acción		76,96	71,43

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre 2016

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL	Nota	01-01-2017 al 31-12-2017	01-01-2016 al 31-12-2016
		M\$	M\$
Ganancia (Pérdida)		24.656.861	20.768.165
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión		(3.331.702)	30.453
Otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período		(3.331.702)	30.453
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		(3.331.702)	30.453
Total Otro Resultado Integral		(3.331.702)	30.453
Total Resultado Integral		21.325.159	20.798.618
Resultado integral atribuible a:			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		18.477.506	20.270.726
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	21	2.847.653	527.892
TOTAL RESULTADO INTEGRAL		21.325.159	20.798.618

Reporte Trimestral 4T17

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2017 y diciembre de 2016
(expresado en miles de pesos)

2017										
Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas varias	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo inicial al 01/01/2017		52.492.611	11.160.579	1.002.906	(445.838)	557.068	78.064.120	142.274.378	5.648.221	147.922.599
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	0	21.809.208	21.809.208	2.847.653	24.656.861
Otro resultado integral		0	0	(3.331.702)	0	(3.331.702)	0	(3.331.702)	0	(3.331.702)
Resultado integral		0	0	(3.331.702)	0	(3.331.702)	21.809.208	18.477.506	2.847.653	21.325.159
Dividendos definitivos		0	0	0	0	0	(2.145.625)	(2.145.625)	0	(2.145.625)
Dividendos provisionados		0	0	0	0	0	(6.542.762)	(6.542.762)	0	(6.542.762)
Incremento (disminución) otros cambios		0	0	0	283.336	283.336	0	283.336	0	283.336
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	(1.249.723)	(1.249.723)
Total de cambios en patrimonio		0	0	(3.331.702)	283.336	(3.048.366)	13.120.821	10.072.455	1.597.930	11.670.385
Saldo final período actual 31/12/2017	21	52.492.611	11.160.579	(2.328.796)	(162.502)	(2.491.298)	91.184.941	152.346.833	7.246.151	159.592.984

2016										
Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas varias	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo inicial al 01/01/2016		52.492.611	11.160.579	972.453	0	972.453	65.700.130	130.325.773	4.302.465	134.628.238
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	0	20.240.273	20.240.273	527.892	20.768.165
Otro resultado integral		0	0	30.453	0	30.453	0	30.453	0	30.453
Resultado integral		0	0	30.453	0	30.453	20.240.273	20.270.726	527.892	20.798.618
Dividendos definitivos		0	0	0	0	0	(1.804.201)	(1.804.201)	0	(1.804.201)
Dividendos provisionados		0	0	0	0	0	(6.072.082)	(6.072.082)	0	(6.072.082)
Incremento (disminución) otros cambios		0	0	0	(445.838)	(445.838)	0	(445.838)	0	(445.838)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	817.864	817.864
Total de cambios en patrimonio		0	0	30.453	(445.838)	(415.385)	12.363.990	11.948.605	1.345.756	13.294.361
Saldo final período actual 31/12/2016	21	52.492.611	11.160.579	1.002.906	(445.838)	557.068	78.064.120	142.274.378	5.648.221	147.922.599

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016

(expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Nota	01-01-2017 al 31-12-2017 M\$	01-01-2016 al 31-12-2016 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		164.089.244	138.474.654
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(150.033.703)	(154.033.552)
Otros pagos por actividades de operación		(376.943)	93.922
Intereses pagados		(1.025.861)	(306.810)
Intereses recibidos		809.519	1.311.387
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(6.261.559)	(11.680.410)
Otras entradas (salidas) de efectivo		(2.429.758)	(3.902.988)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		4.770.939	(30.043.797)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujo de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	13	(3.729.926)	(5.079.633)
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	15	27.727	34.400
Compras de propiedades, planta y equipo	15	(395.420)	(282.369)
Importes procedentes de la venta de activos intangibles	14	0	1.570
Compras de activos intangibles	14	(89.604)	(74.025)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(4.187.223)	(5.400.057)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		88.479.165	79.159.207
Total importes procedentes de préstamos		88.479.165	79.159.207
Préstamos de entidades relacionadas		7.394.705	6.175.745
Pagos de préstamos		(82.466.157)	(46.535.245)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(6.243.664)	(6.082.925)
Dividendos pagados		(8.217.707)	(12.184.875)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		(1.053.658)	20.531.907
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		(469.942)	(14.911.947)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		(469.942)	(14.911.947)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio		23.269.826	38.181.773
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio		22.799.884	23.269.826

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



PAZ CORP S.A.

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

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto

nicolas.costanzi@pazcorp.cl

Gerente de Administración y Finanzas

Roberto Szederkenyi Vicuña

roberto.szederkenyi@pazcorp.cl

Relación con Inversionistas

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