

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 30 de junio de 2018. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior.

RESUMEN EJECUTIVO

- La Compañía registró una **utilidad de MM\$ 3.684 en el segundo trimestre**, con lo cual la **utilidad acumulada a junio de 2018 alcanzó MM\$ 11.404**, 20,5% inferior respecto de igual periodo de 2017, explicado por un menor volumen de ingresos y por una mayor tasa efectiva de impuestos, derivada del aumento contable de las inversiones en el extranjero producto de la apreciación del dólar frente al peso chileno.
- Los **ingresos de actividades ordinarias del segundo trimestre de 2018 fueron MM\$ 25.813**. Con esto, los ingresos acumulados del primer semestre alcanzaron **MM\$ 63.990**, una disminución de 32,4% respecto de igual periodo de 2017, en línea con el plan de negocios y con el calendario de inicios de escrituración de 2018.
- La **ganancia bruta** de los primeros 6 meses **de 2018 alcanzó MM\$ 22.094**, inferior en 20,8% a la obtenida en igual periodo de 2017. En tanto, el **margen bruto fue de 34,5%** en el primer semestre del año, superior al 29,5% en igual periodo de 2017.
- **El retorno sobre ventas (ROS) de los primeros 6 meses de 2018 fue 17,7%**, superior al 17,1% del mismo periodo de 2017. Mediante el criterio de consolidación proporcional, el ROS del semestre alcanza 16,6%, superior al 16,5% obtenido en 2017.
- El **EBITDA acumulado a junio de 2018 fue MM\$ 18.413**, inferior a los MM\$ 24.869 obtenidos en el primer semestre de 2017. **En tanto el margen EBITDA a junio de 2018 fue de 27,0%**, superior al 25,4% alcanzado a junio de 2017.
- Los **gastos de administración y venta (GAV)** del segundo trimestre de 2018 alcanzaron MM\$ 3.207, cifra inferior en 11,4% respecto de los MM\$ 3.620 registrados en el segundo trimestre de 2017. Dado lo anterior, el **GAV a junio de 2018 alcanzó los MM\$ 6.277**, cifra inferior en un 8,8% respecto de igual periodo de 2017.
- La **escrituración del primer semestre de 2018 fue MUF 2.318**, inferior en 36,0% respecto de igual periodo de 2017, producto principalmente del menor stock disponible para escriturar dado el calendario de inicios de escrituración de 2018.
- Las **promesas del primer semestre fueron MUF 2.838**. En tanto, **la promesas realizadas en el segundo trimestre fueron MUF 1.628**, un 1,5% superior a las MUF 1.604 realizadas en igual periodo de 2017.
- A junio de 2018, **el leverage financiero fue 1,10 veces**, menor al 1,23 registrado al cierre de 2017. En tanto la posición de caja de la compañía creció un 20,0%.

¹ El EBITDA incluye los flujos generados de Asociadas y Negocios de Control Conjunto (ver punto 3.1.9 en página 9).

Tabla de Contenidos

1. Hechos destacados del trimestre	1
2. Evolución acción Paz Corp S.A. (PAZ)	2
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 segundo trimestre de 2018

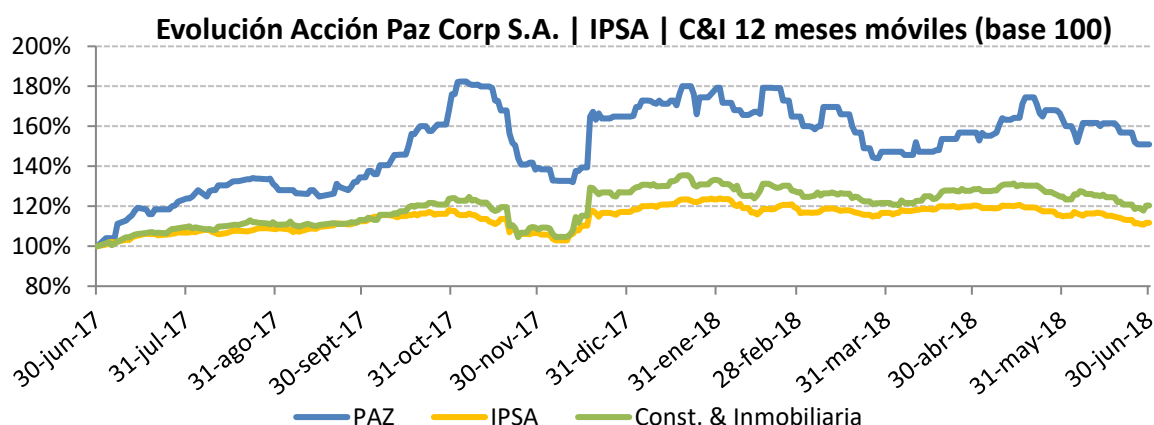
i. Inicio de venta de nuevos proyectos

Durante el segundo trimestre de 2018 la Compañía inició la venta de 4 proyectos nuevos, de los cuales 2 fueron en la Región Metropolitana de Chile con una venta potencial de MUF 2.400, mientras que otros 2 fueron en Lima, Perú por una venta potencial de MUF 320.

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

Precio Acción (\$)	2T 2018	2T 2017	12M Q2-18	12M Q2-17
Cierre	943	625	943	625
Max	1090,0	750,0	1140,0	750,0
Min	910,0	610,0	650,0	352,0
Patrimonio Bursátil (MM\$)	267.217	177.106	267.217	177.106
Utilidad acum/acción (\$)	13,0	25,7	40,2	50,6

Institución	Solvencia	Acciones
Feller Rate	BBB+; con perspectiva estable	1 ^{ra} Clase Nivel 3
ICR	BBB +; con perspectiva estable	1 ^{ra} Clase Nivel 4



Fuente: Bloomberg

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 (7.6%) S.A., Parque Arauco S.A. (63.7), Paz Corp S.A (6.2%), Salfa Corp S.A (12.4%) y Socovesa S.A. (10.1%).

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 y en el proyecto Parque Arboleda Lo Curro, 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)	2T18	2T17	% VAR.	6M18	6M17	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	25.813	47.285	(45,4%)	63.990	94.715	(32,4%)
Costo de ventas	(16.938)	(32.645)	(48,1%)	(41.896)	(66.820)	(37,3%)
Ganancia bruta	8.875	14.640	(39,4%)	22.094	27.895	(20,8%)
<i>Margen bruto</i>	<i>34,4%</i>	<i>31,0%</i>		<i>34,5%</i>	<i>29,5%</i>	
Gastos de administración y venta	(3.207)	(3.620)	(11,4%)	(6.277)	(6.881)	(8,8%)
Resultado de explotación	5.668	11.020	(48,6%)	15.816	21.014	(24,7%)
Resultado fuera de explotación	295	(347)	185%	44	(327)	113%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.962	10.673	(44,1%)	15.860	20.687	(23,3%)
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.326)	(2.366)	(1,7%)	(4.533)	(4.484)	1,1%
Ganancia (pérdida)	3.637	8.307	(56,2%)	11.327	16.203	(30,1%)
Ganancia atribuible a part. no controladoras	(47)	1.031	(105%)	(77)	1.867	(104%)
Gan. atribuible a propietarios de controlador	3.684	7.276	(49,4%)	11.404	14.336	(20,5%)
ROS ⁽¹⁾	14,1%	17,6%		17,7%	17,1%	
EBITDA ⁽²⁾	6.496	12.922	(49,7%)	18.413	24.869	(26,0%)
% EBITDA / Ingresos ⁽³⁾	22,9%	26,3%		27,0%	25,4%	
Tasa efectiva de Impuestos	39,0%	22,2%	16,8%	28,6%	21,7%	6,9%
Ganancia (pérdida) control. 12 meses	18.877	27.658	(31,7%)	18.877	27.658	(31,7%)
% GAV/Ingresos	12,4%	7,7%		9,8%	7,3%	

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)	2T18	2T17	% VAR.	6M18	6M17	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	28.398	49.118	(42,2%)	68.245	97.997	(30,4%)
Costo de ventas	(18.982)	(34.005)	(44,2%)	(45.209)	(69.238)	(34,7%)
Ganancia bruta	9.415	15.114	(37,7%)	23.036	28.759	(19,9%)
<i>Margen bruto</i>	<i>33,2%</i>	<i>30,8%</i>		<i>33,8%</i>	<i>29,3%</i>	
Gastos de administración y venta	(3.809)	(4.334)	(12,1%)	(7.474)	(8.232)	(9,2%)
Resultado de explotación	5.607	10.780	(48,0%)	15.562	20.527	(24,2%)
Resultado fuera de explotación	311	(203)	253%	629	(42)	1.594%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	5.918	10.577	(44,1%)	16.191	20.485	(21,0%)
Gastos por impuestos a la ganancia	(2.281)	(2.270)	0,5%	(4.863)	(4.282)	13,6%
Ganancia (pérdida)	3.637	8.307	(56,2%)	11.327	16.203	(30,1%)
Ganancia atribuible a part. no controladoras	(47)	1.031	(105%)	(77)	1.867	(104%)
Gan. atribuible a propietarios de controlador	3.684	7.276	(49,4%)	11.404	14.336	(20,5%)
ROS ⁽¹⁾	12,8%	16,9%		16,6%	16,5%	
EBITDA ⁽²⁾	6.496	12.922	(49,7%)	18.413	24.869	(26,0%)
% EBITDA / Ingresos ⁽³⁾	22,9%	26,3%		27,0%	25,4%	
Tasa efectiva de impuestos	38,5%	21,5%	17,1%	30,0%	20,9%	9,1%
% GAV/Ingresos	13,4%	8,8%		11,0%	8,4%	

⁽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).

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)	6M18	6M17	6M18	6M17	6M18	6M17	6M18	6M17
Ingresos de actividades ord.	60.386	90.401	4.296	3.290	3.562	4.306	68.245	97.997
Costo de ventas	(38.936)	(63.754)	(3.342)	(2.426)	(2.931)	(3.058)	(45.209)	(69.238)
Ganancia bruta	21.450	26.647	955	864	631	1.248	23.036	28.759
Margen bruto	35,5%	29,5%	22,2%	26,3%	17,7%	29,0%	33,8%	29,3%
Gastos de admin y vta	(5.953)	(6.302)	(1.081)	(1.344)	(440)	(586)	(7.474)	(8.232)
Resultado de explotación	15.497	20.344	(126)	(480)	191	662	15.562	20.527
Result. fuera de explotación	281	11	385	(152)	(37)	99	629	(42)
Gan.(pérdida) antes imp.	15.778	20.356	258	(632)	154	761	16.191	20.485
Impuestos a la ganancia	(4.207)	(4.352)	(403)	217	(254)	(147)	(4.863)	(4.282)
Ganancia (pérdida)	11.572	16.003	(145)	(415)	(99)	614	11.327	16.203
Gan. atrib. a part. no control.	(92)	1.820	-	-	15	47	(77)	1.867
Gan. atrib. a prop. control.	11.664	14.183	(145)	(415)	(115)	568	11.404	14.336
EBITDA	17.674	24.502	516	(375)	222	742	18.413	24.869
% EBITDA / Ingresos	29,3%	27,1%	12,0%	(11,4%)	6,2%	17,2%	27,0%	25,4%

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **Ingresos de Explotación** en el segundo trimestre de 2018 alcanzaron MM\$ 25.813, cifra 45,4% inferior a los MM\$ 47.285 de igual período de 2017. En tanto, para los primeros 6 meses de 2018 alcanzaron MM\$ 63.990, cifra 32,4% menor respecto de los MM\$ 94.715 del primer semestre de 2017, tal como se desglosa en la siguiente tabla:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	2T18	2T17	VAR	% VAR.	6M18	6M17	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	16.809	43.458	(26.649)	(61,3%)	51.875	88.705	(36.830)	(41,5%)
Venta de servicios profesionales	701	412	290	70,4%	1.463	1.075	389	36,2%
Venta de terrenos	8.052	3.277	4.775	145,7%	10.193	4.653	5.541	119,1%
Otros Arriendos	251	138	113	81,5%	458	283	176	62,1%
Total Ingresos Ordinarios	25.813	47.285	(21.472)	(45,4%)	63.990	94.715	(30.725)	(32,4%)

Este menor nivel de ingresos en el trimestre se explica por la disminución en MM\$ 26.649 en la venta de inmuebles debido a que el único inicio de escrituración en el primer semestre del año 2018 ocurrió en el mes de enero por una venta potencial de MUF 668, mientras que en igual periodo de 2017 hubo 3 inicios de escrituración por una venta potencial de MUF 2.837. Además, la Compañía comenzó el segundo trimestre de 2018 con un stock de viviendas terminadas y no entregadas 30% menor que lo disponible en el segundo trimestre de 2017.

Lo anterior se suma al hecho que durante el segundo trimestre del 2018 las escrituras realizadas incluyeron un total de MM\$ 892 de IVA débito (producto de la reforma tributaria aprobada el año 2014) lo cual no forma parte de los ingresos de la Compañía. Comparativamente, en igual periodo de 2017 todos los proyectos residenciales en escrituración se encontraban exentos de IVA a la venta.

Este menor nivel de ingresos trimestral estuvo parcialmente compensado por un incremento en ingresos por ventas de terrenos por MM\$ 4.775, impulsado por la venta de 4 terrenos realizada durante este trimestre a sociedades con socios minoritarios (en promedio con participaciones del 30%). Sin embargo, este aumento en venta de terrenos estuvo parcialmente compensado por un menor reconocimiento de Utilidad No Realizada (UNR) debido al menor volumen de escrituración en proyectos con socios minoritarios durante el trimestre.

A nivel acumulado, los Ingresos de Explotación disminuyeron un 32,4% como consecuencia de una menor venta de inmuebles por MM\$ 36.830 principalmente en Chile, debido a la menor disponibilidad de stock de entrega inmediata con que contó la Compañía dado que entre diciembre de 2016 y junio de 2017 se inició la escrituración de 8 proyectos con una venta potencial de MUF 5.576, mientras que entre diciembre de 2017 y junio de 2018 se inició la entrega de solo 2 proyectos con una venta potencial de MUF 1.450.

A su vez, durante el primer semestre del 2018 las escrituras realizadas incluyeron un total de MM\$ 4.143 de IVA débito lo cual, como se mencionó precedentemente, no forma parte de los ingresos de la Compañía, mientras que a igual periodo de 2017 todas las unidades residenciales escrituradas estuvieron exentas de IVA. Asimismo, el menor nivel de ingresos acumulados se vio parcialmente compensado por un mayor nivel de ingresos en venta de terrenos por MM\$ 5.541 producto de un mayor venta de terrenos a sociedades con socios minoritarios.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN (Costo de ventas)

El **Costo de Explotación** para el trimestre fue de MM\$ 16.938, cifra menor en 48,1% respecto de igual periodo del año 2017. Acumulado a junio de 2018, éste alcanzó los MM\$ 41.896, menor en 37,3% respecto de los MM\$ 66.820 de 2017. Esta disminuciones se explican por el menor volumen de escrituración señalado precedentemente y a la aplicación del nuevo régimen tributario debido a que el IVA asociado a la construcción (en las ventas afectas a IVA) no forma parte del costo de explotación, lo que implicó un menor costo de venta por MM\$ 3.783 (relacionado con este efecto tributario).

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del segundo trimestre fue de MM\$ 8.875, un 39,4% inferior comparado con igual período del año anterior. Acumulado a junio, la ganancia bruta alcanzó los MM\$ 22.094, una disminución de 20,8% respecto del primer semestre de 2017. Estas bajas a nivel trimestral y acumulada se explican por el menor volumen de ingresos en el primer semestre de 2018 respecto de igual periodo de 2017, explicado precedentemente.

Por su parte, el **Margen Bruto** trimestral fue 34,4%, superior al 31,0% alcanzado en igual periodo de 2017. El margen bruto de los primeros 6 meses del año 2018 fue de 34,5%, una mejora respecto del 29,5% en igual período de 2017. Estos mayores márgenes alcanzados en el primer semestre de 2018 se explican por un mejor mix de unidades terminadas y por el traspaso de terrenos a sociedades con socios minoritarios para el desarrollo de nuevos proyectos.

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS (GAV)

El **Gasto de Administración y Ventas** para el trimestre fue de MM\$ 3.207, lo que refleja una disminución de 11,4% respecto del gasto registrado en el segundo trimestre de 2017. Por otro lado, durante el primer semestre de 2018 este fue de MM\$ 6.277, inferior en un 8,8% respecto de igual periodo de 2017. Con esto, el ratio GAV/Ingresos a nivel acumulado para el 2018 llega a 9,8%, en línea con el plan de negocios de la Compañía. La disminución del GAV acumulado se debe principalmente a un menor efecto en resultado relacionado a pagos basados en acciones (cuyo valor se determina en función de la variación del precio ponderado de los últimos 60 días de la acción de la Sociedad) producto principalmente a que no hubo grandes variaciones del precio ponderado de la acción durante el primer semestre de 2018, en contraste con el fuerte incremento que experimentó éste en igual periodo de 2017. Este efecto fue complementado por menores gastos de oficina y de comercialización.

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

Gastos de Admin. y Venta (millones de CLP)	2T18	2T17	VAR	% VAR.	6M18	6M17	VAR	% VAR.
Remun., asesorías y honorarios	1.714	1.688	25	1,5%	2.977	2.824	153	5,4%
Pagos basados en acciones	119	433	(314)	(72,6%)	614	939	(324)	(34,5%)
Gastos de comercialización	325	389	(64)	(16,4%)	534	716	(182)	(25,5%)
Gastos de mantención de stock	274	330	(57)	(17,2%)	448	574	(126)	(21,9%)
Patentes y permisos	14	4	9	210,6%	253	282	(28)	(10,1%)
Gastos de post venta	132	41	91	222,5%	156	61	95	154,4%
Gastos de oficina y otros gastos	431	549	(118)	(21,6%)	903	1.119	(216)	(19,3%)
Depreciación del activo fijo	91	81	10	12,1%	178	158	20	12,7%
Amortización de intangible	108	105	3	3,3%	214	208	6	2,8%
Total Gastos	3.207	3.620	(414)	(11,4%)	6.277	6.881	(603)	(8,8%)

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Mayores **Remuneraciones, asesorías y honorarios** por una menor eliminación de gastos explicada por una menor facturación de honorarios por servicios a las sociedades inmobiliarias cuando se cumplen ciertos hitos.
- Menor provisión en **Pago basado en acciones**, debido a un menor incremento del precio ponderado de la acción en el primer semestre de 2018, respecto de 2017.
- Menores **Gastos de Comercialización** debido a los menores gastos en equipamiento de facilites, publicidad y promociones.

- iv. Menores **Gastos de mantención de stock**, debido a menor stock de unidades terminadas por entregar, generando menores gastos comunes y contribuciones.
- v. Menores **Gastos de oficinas y otros gastos generales**, debido a un menor gasto en seguros, soporte computacional y traslados y alojamientos.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **Resultado Operacional** alcanzó MM\$ 5.668 durante el segundo trimestre de 2018, una disminución en 48,6% respecto de los MM\$ 11.020 obtenidos en igual trimestre de 2017. En tanto al 30 de junio de 2018, el Resultado Operacional alcanzó los MM\$ 15.816, un 24,7% inferior a la ganancia operacional obtenida en el primer semestre de 2017, la cual alcanzó MM\$ 21.014. Lo anterior se explica principalmente por el menor nivel de ingresos del periodo debido al calendario de inicios de escrituración concentrado en el segundo semestre del presente año, explicado precedentemente. Esta variación es parcialmente compensada por el mejor margen bruto del periodo.

El **Margen Operacional** a junio de 2018 fue de 24,7%, una mejora respecto del 22,2% en igual periodo de 2017. Esta mejora se explica por un mayor margen bruto, la cual es parcialmente compensada por un mayor ratio de GAV/Ingresos.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL (Resultado fuera de explotación)

El **Resultado No Operacional** registró una ganancia en el segundo trimestre de 2018 de MM\$ 295, en contraste con la pérdida de MM\$ 347 alcanzada en el mismo periodo del año 2017. Acumulado a junio de 2018 se registró una ganancia de MM\$ 44, mientras que en igual periodo de 2017 hubo una pérdida de MM\$ 327.

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

Resultado No Operacional (millones de CLP)	2T18	2T17	VAR	% VAR.	6M18	6M17	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	61	78	(17)	(21,4%)	124	270	(146)	(54,0%)
Ingresos financieros	385	229	156	68,1%	530	414	116	28,0%
Costos financieros	(78)	(265)	187	(70,5%)	(393)	(569)	176	(30,9%)
Diferencias de cambio	(63)	(154)	91	(59,3%)	(123)	(73)	(50)	68,2%
Resultado por uni. de reajuste	67	0	67	76.610%	72	4	68	1.591%
Part. en gan. (pérdida) asoc.	(76)	(231)	154	(67%)	(201)	(417)	216	(52%)
Otras ganancias (pérdidas)	(0)	(4)	4	(90,5%)	35	43	(8)	(18,9%)
Resul. fuera de explotación	295	(347)	642	185%	44	(327)	371	113%

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- i. Menor resultado **Otros Ingresos por Función**, por menores multas por desistimientos.

- ii. Mayores **Ingresos Financieros** debido al mayor saldo promedio de caja de la compañía.
- iii. Disminución en los **Costos Financieros**, debido al menor saldo de deuda de proyectos escriturando durante el presente año debido a menor cantidad de inicios de escrituración.
- iv. Menor resultado en **Diferencias de cambio** debido a la mayor depreciación que experimentó el real brasileño en el primer semestre de 2018 respecto de 2017.
- v. Mejor resultado en **Participación en las Ganancias (pérdidas) de Asociadas** debido a la menor pérdida generada en la operación en Perú a través de Inversiones Paz-Centenario S.A. por el inicio de entrega de 2 proyectos durante el trimestre.

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **Utilidad** del segundo trimestre de 2018 alcanzó los MM\$ 3.637, lo que equivale a una disminución en 56,2% respecto de los MM\$ 8.307 obtenidos en igual periodo de 2017. A su vez, la **utilidad de los controladores** fue de **MM\$ 3.684**, inferior en un 49,4% respecto de lo obtenido en el segundo trimestre de 2018. En tanto, la **Utilidad** acumulada a junio de 2018 fue de MM\$ 11.327, lo que representa una disminución de 30,1% respecto de los MM\$ 16.203 alcanzados en el mismo período del año anterior. La utilidad acumulada de los controladores alcanzó los **MM\$ 11.404**, una disminución del 20,5% respecto de la obtenida en los primeros 6 meses de 2017.

La menor utilidad trimestral y acumulada se explica principalmente por la disminución de la ganancia bruta, explicada precedentemente, así como también el mayor ratio de GAV/Ingresos y la mayor tasa efectiva de impuestos, explicado en el siguiente punto.

Con esto, **el retorno sobre ventas (ROS) acumulado alcanza un 17,7%**, un aumento respecto del 17,1% logrado en los primeros 6 meses de 2017. Esta variación se explica principalmente por un mejor margen bruto y un mejor resultado no operacional, la que se compensa por un mayor ratio de GAV/Ingresos y mayor tasa efectiva de impuestos.

3.1.8 IMPUESTOS

El **Impuesto** del segundo trimestre de 2018 fue de MM\$ 2.326, cifra menor en 1,7% respecto de los MM\$ 2.366 que tuvo la Compañía en igual periodo de 2017, lo que significa un aumento en la **tasa efectiva de impuestos de 22,2% en el primer semestre de 2017 a 39,0% en igual periodo de 2018**. En tanto el **impuesto acumulado** durante el primer semestre del año 2018 fue de **MM\$ 4.533**, superior en 1,1% respecto de los primeros 6 meses de 2017, aumentando la **tasa efectiva de impuestos entre ambos semestres de 21,7% a 28,6%**.

Esta diferencia en la tasa efectiva de impuesto se explica principalmente 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 ganancia tributaria durante el año 2018 producto de la apreciación del dólar norteamericano respecto del peso chileno, la cual por norma contable no tiene asociada una partida de impuesto diferido. Durante igual periodo de 2017, el dólar se depreció respecto del peso chileno, generando una tasa efectiva de impuestos inferior a la contemplada en la legislación chilena.

3.1.9 EBITDA

A junio de 2018, el **EBITDA** fue de MM\$ 18.413, una disminución de 26,0% respecto de 2017. Por su lado, el margen EBITDA alcanzó 27,0%, un incremento respecto del 25,4% obtenido en el primer semestre de 2017 debido a un mejor margen bruto.

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 durante el primer semestre de 2018 fueron MM\$ 1.022, de los cuales MM\$ 888 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 134 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a junio de 2018 fue de MM\$ 420. Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA:

Estados Financieros al 30-06-2018 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T18	2T17	6M18	6M17
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		5.962	10.673	15.860	20.687
Ingresos Financieros	Nota 25	(385)	(229)	(530)	(414)
Costos Financieros	Nota 25	79	265	393	569
Costos Financieros Activados	Nota 10.1.1	271	918	888	1.917
Unidades por reajuste Activadas	Nota 10.1.1	257	864	804	1.684
Depreciación	Nota 24.2	91	81	178	158
Amortización	Nota 24.2	108	105	214	208
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 26	0	4	(35)	(43)
Diferencias de cambio	Nota 25	63	154	123	73
Resultado por unidades de reajuste	Nota 25	(67)	(0)	(72)	(4)
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	76	231	201	417
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		6.456	13.066	18.024	25.251
Estados Financieros al 30-06-2018 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T18	2T17	6M18	6M17
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 29.2	(76)	(231)	(201)	(417)
Ganancia (Pérdida), atribuible a part. no controladoras	Nota 29.2	(0)	(0)	0	(0)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 29.2	(45)	(96)	330	(202)
Ingresos Financieros	Nota 29.2	(12)	(7)	(36)	(36)
Costos Financieros	Nota 29.2	74	106	134	199
Costos Financieros Activados	Nota 29.2	83	54	134	97
Depreciación	Nota 29.2	10	16	22	34
Amortización	Nota 29.2	3	4	6	6
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 29.2	(0)	(0)	(0)	0
Diferencias de cambio	Nota 29.2	(0)	10	(15)	(63)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 29.2	3	(0)	16	(0)
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		40	(144)	388	(383)
EBITDA		6.496	12.922	18.413	24.869

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 del negocio consolidado, mientras que el segundo cuadro muestra el EBITDA de las ganancias por las filiales de asociadas y negocios conjuntos. Entre ambos suman los MM\$ 18.413 equivalentes al EBITDA acumulado al cierre de junio de 2018.

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 30-06-2018 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		2T18	2T17	6M18	6M17
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 29.2	5.918	10.577	16.191	20.485
Ingresos Financieros	Nota 29.2	(397)	(236)	(566)	(450)
Costos Financieros	Nota 29.2	153	371	527	768
Costos Financieros Activados	Nota 29.2	353	972	1.022	2.014
Unidades por reajuste Activadas	Nota 29.2	257	864	804	1.684
Depreciación	Nota 29.2	102	98	200	191
Amortización	Nota 29.2	111	108	220	214
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 29.2	0	4	(35)	(43)
Diferencias de cambio	Nota 29.2	63	164	108	10
Resultado por unidades de reajuste	Nota 29.2	(63)	(0)	(56)	(5)
EBITDA NIC 31		6.496	12.922	18.413	24.869

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	jun-18	dic-17	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	158.863	200.434	(41.571)	(20,7%)
Activos no corrientes	236.681	214.330	22.350	10,4%
Total Activos	395.543	414.764	(19.221)	(4,6%)
Pasivos corrientes	109.684	128.231	(18.547)	(14,5%)
Pasivos no corrientes	119.730	126.940	(7.210)	(5,7%)
Total Pasivos	229.414	255.171	(25.757)	(10,1%)
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	162.312	152.347	9.966	6,5%
Participaciones no controladoras	3.817	7.246	(3.429)	(47,3%)
Patrimonio	166.129	159.593	6.536	4,1%
Patrimonio Neto y Pasivos	395.543	414.764	(19.221)	(4,6%)
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	182.518	196.453	(13.935)	(7,1%)
Corto plazo	83.496	88.766	(5.270)	(5,9%)
Largo plazo	99.022	107.687	(8.665)	(8,0%)
Caja & equivalentes	(27.488)	(22.871)	(4.617)	20,2%
Deuda financiera neta	155.029	173.581	(18.552)	(10,7%)
ROE⁽¹⁾	12,1%	15,4%		(3,3%)
ROE Controlador⁽²⁾	12,0%	14,2%		(2,3%)

⁽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\$ 395.543 al 30 de junio de 2018, lo que equivale a una disminución de 4,6% respecto del cierre del año 2017. 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\$ 280.788.

En comparación a diciembre de 2017, los **Activos Corrientes** disminuyeron un 20,7% explicado principalmente por la reducción en Inventarios Corrientes en MM\$ 30.003 debido al avance de escrituración de inmuebles de entrega inmediata y a la no consolidación de la sociedad Inmobiliaria Arboleda SpA producto de la venta del 10% de dicha sociedad a socios minoritarios. Por su parte, los Activos Corrientes disminuyen por un menor nivel de Deudores Comerciales y Otras cuentas por Cobrar en MM\$ 11.208 debido al cobro de los flujos correspondientes a créditos hipotecarios de los clientes que permite transformar este activo en caja y al descenso de Otros Activos No Financieros Corrientes en MM\$ 5.400 debido al (i) cobro del crédito de IVA desembolsado en la construcción producto del avance en la escrituración de los primeros proyectos afectos a IVA a la venta y (ii) al cambio en la consolidación de la sociedad señalada anteriormente al método de Valor Patrimonial.

Los **Activos No Corrientes** se incrementaron en un 10,4% explicado principalmente por el aumento en Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas en MM\$ 7.205 y al incremento en Inversiones Contabilizadas Utilizando el método de la Participación en MM\$ 5.519 producto del cambio en la metodología de consolidación de la sociedad Inmobiliaria Arboleda SpA. Estos dos efectos, se complementan con el aumento en MM\$ 7.478 en Inventarios No Corrientes debido a la compra de terrenos durante los primeros 6 meses de 2018 y al avance de obras en curso de proyectos que iniciaran escrituración en más de 12 meses.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 229.414 al 30 de junio de 2018, disminuyendo un 10,1% comparativamente con los MM\$ 255.171 al cierre de 2017. Esta variación se explica principalmente por (i) la disminución en los Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes, relacionada con los pagos de deuda asociada a proyectos que iniciaron escrituración en los últimos meses y al cambio de metodología de consolidación explicado precedentemente en los Activos Corrientes; y (ii) la disminución de los Otras provisiones Corrientes por el pago anual de dividendos.

Al cierre de junio de 2018 los **Pasivos Corrientes** disminuyeron en 14,5%, llegando a MM\$ 109.684 explicado por (i) una baja en Otras provisiones Corrientes por MM\$ 8.220 debido principalmente al pago anual de dividendos, al pago de la remuneración variable a empleados y a la ejecución de una parte de la provisión del pago basado en acciones; (ii) la disminución de Otros Pasivos Financieros Corrientes por MM\$ 5.270, debido a la amortización de las líneas de crédito con el avance de las escrituraciones del semestre y al cambio en la metodología de consolidación de la sociedad Inmobiliaria Arboleda SpA, y (iii) la disminución de Cuentas por pagar Comerciales en MM\$ 2.923.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** disminuyeron en un 5,7% explicado principalmente por la reducción de Otros Pasivos Financieros No Corrientes en MM\$ 8.665 por la reclasificación de la deuda financiera asociada a 2 proyectos a Pasivos Corrientes, los cuales iniciarán escrituración en menos de 12 meses. La disminución de la deuda financiera es parcialmente compensada por los giros de créditos asociados a la compra de nuevos terrenos y al avance de obras en curso de proyectos que inician escrituración en más de 12 meses.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. al 30 de junio de 2018 asciende a MM\$ 166.129, de los cuales MM\$ 162.312 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 4,1% y 6,5% respectivamente respecto del cierre de 2017. El crecimiento en el Patrimonio de los Controladores se debe a la utilidad de los controladores acumulada en el semestre, el cual se ve parcialmente compensado por el pago adicional de dividendos de MM\$ 1.958, decidido en la Junta de accionistas de abril de 2018 y no provisionados a diciembre de 2017.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	6M18	6M17	VAR
Flujo de la Operación	7.878	25.995	(18.117)
Flujo de la Inversión	(242)	(3.290)	3.048
Flujo de la Financiamiento	(3.084)	(28.480)	25.396
Total Flujo	4.552	(5.776)	10.328

A junio del año 2018, la Compañía obtuvo un **flujo de efectivo** positivo de MM\$ 4.552, un aumento respecto del flujo efectivo negativo de MM\$ 5.776 generado en igual periodo de 2017. Las actividades de la operación reflejaron un flujo positivo de MM\$ 7.878, explicado principalmente por el cobro de la venta de inmuebles, compensado en parte por el pago a proveedores y pago de impuesto a la renta. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MM\$ 242 que corresponde principalmente al desembolso en sociedades del grupo donde no se tiene el control efectivo. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo por MM\$ 3.084, explicado en mayor parte 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 avances de obras y financiamiento de terrenos.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	jun-18	dic-17	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,45	1,56	(0,11)
Razón ácida ²	Veces	0,48	0,50	(0,02)
Capital de trabajo ³	MM\$	49.179	72.203	(23.024)

El **índice de liquidez** fue de 1,45 a junio de 2018, cifra inferior al 1,56 registrado al cierre de diciembre 2017. Esta variación se explica porque la disminución proporcional en los Activos Corrientes (-20,7%) es superior a la de los Pasivos Corrientes (-14,5%). La mayor disminución en Activos Corrientes es consecuencia del desembolso de caja para compra de terrenos y capital de trabajo de proyectos.

La **razón ácida** presentó un descenso, pasando de 0,50 veces al cierre de 2017 a 0,48 a junio de 2018. La variación se explica por la misma razón explicada precedentemente para la liquidez corriente, parcialmente compensada por la menor participación de los Inventarios Corrientes dentro de los Activos Corrientes.

En tanto, el **capital de trabajo** de la Compañía a junio de 2018 alcanzó a MM\$ 49.179, menor en MM\$ 23.024 al registrado al cierre de 2017. La variación se explica porque la disminución en los Activos Corrientes en MM\$ 41.571 es superior a la disminución en los Pasivos Corrientes de MM\$ 18.547.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	jun-18	dic-17	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,38	1,60	(0,22)
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,22	1,46	(0,24)
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,10	1,23	(0,13)
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	47,8%	50,3%	(2,4%)
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	52,2%	49,7%	2,4%

El **leverage total** a junio de 2018 fue de 1,38, una disminución respecto del 1,60 presentado en diciembre de 2017. Esta variación se explica por la disminución de los Pasivos Totales en 10,1% y el aumento en el Patrimonio en 4,1%.

El **endeudamiento financiero** al 30 de junio de 2018 fue de MM\$ 182.518 lo que se traduce en un ratio de leverage financiero de 1,10, disminuyendo respecto del 1,23 registrado a diciembre de 2017. Esto se debe a la reducción de la deuda financiera en 7,1% y al aumento del Patrimonio en 4,1%.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	jun-18	dic-17	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	395.543	414.764	(19.221)
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,74	0,84	(0,10)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	490	434	56

El **ciclo de conversión de efectivo** a junio de 2018 alcanzó un tiempo mayor que a diciembre de 2017, cerrando en 490 días. Este aumento se debe a una retención más prolongada de los inventarios corrientes dentro del balance por el menor nivel de entregas (12 meses móviles) debido al calendario de inicios de escrituración concentrado en el cuarto trimestre de 2018.

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 junio de 2018, dicho índice es de aproximadamente 22 días en los casos en que hay crédito hipotecario de por medio.

⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

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

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

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

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

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

¹⁰ Rotación de Inventarios = Costo de Venta 12 meses/ 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	jun-18	jun-17	VAR.
Rentabilidad patrimonio total ¹¹	%	12,1%	20,0%	(7,9%)
Rentabilidad patrimonio del controlador ¹³	%	12,0%	19,1%	(7,1%)
Rentabilidad activo ¹⁴	%	5,1%	8,1%	(3,0%)
Rentabilidad activos operacionales ¹⁵	%	7,1%	11,0%	(3,9%)
Rentabilidad sobre las ventas ¹⁶	%	17,7%	17,1%	0,6%
Margen EBITDA ¹⁷	%	27,0%	25,4%	1,6%

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	jun-18	jun-17	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	63.990	94.715	(32,4%)
Costos de explotación	MM\$	(41.896)	(66.820)	(37,3%)
Ganancia bruta	MM\$	22.094	27.895	(20,8%)
Gastos financieros	MM\$	(393)	(569)	(30,9%)
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁸	MM\$	18.413	24.869	(26,0%)
Utilidad después de impuestos	MM\$	11.327	16.203	(30,1%)
Utilidad atribuible a propietarios de la controladora	MM\$	11.404	14.336	(20,5%)
EBITDA ¹⁹	MM\$	18.413	24.869	(26,0%)

¹¹ 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. = 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 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.

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	jun-18	jun-17	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ²⁰	Veces	41,3	37,4	4,0
Deuda/EBITDA ²¹	Veces	5,7	3,7	2,0
Deuda neta/EBITDA ²²	Veces	4,8	3,3	1,5
Garantía / Deuda neta ²³	Veces	2,14	2,24	(0,1)
Utilidad por acción ²⁴	\$	40,2	50,6	(10,4)

El indicador de **cobertura de gastos financieros** a junio de 2018 alcanzó 41,3 veces, una mejora respecto de las 37,4 veces obtenidas a junio de 2017. Esto se explica principalmente por la disminución en un 30,9% en los gastos financieros, debido al bajo nivel de deuda promedio de proyectos escriturando dentro del periodo debido a que sólo 1 proyecto inició escrituración durante el semestre.

En cuanto al ratio de **deuda neta sobre EBITDA**, a junio de 2018 alcanzó 4,8 veces, cifra mayor a las 3,3 veces registradas en igual período del año anterior. Esta variación se explica principalmente por la disminución del EBITDA móvil.

En cuanto a la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 40,2 pesos por acción, disminuyendo en 10,4 pesos por acción respecto del mismo período del año anterior. 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 Garantía / Deuda Neta: Inventario Corriente y No Corriente / (Obligaciones financieras Corrientes y No Corrientes – Efectivo y equivalente al efectivo)

²⁴ 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 30 de junio de 2018 presenta un total de 41 proyectos, equivalentes a 53 etapas, de las cuales 51 corresponden a proyectos habitacionales (28 en Chile, 20 en Perú y 3 en Brasil) y 2 etapas 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	10	10	2.256	7.261	2.007	5.975	5	34	244	1.252	89,2%
En Desarrollo	18	18	4.624	18.354	-	-	1.539	5.687	3.085	12.667	33,3%
Total Chile	28	28	6.880	25.614	2.007	5.975	1.544	5.721	3.329	13.919	51,6%

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	6	9	1.702	2.526	1.154	1.702	214	299	334	525	80,4%
En Desarrollo		5	578	904	-	-	197	307	381	597	34,1%
Departamentos (PC)	6	14	2.280	3.430	1.154	1.702	411	606	715	1.122	68,6%
Escriturando	2	5	2.230	2.754	1.987	2.474	108	120	135	159	93,9%
En Desarrollo		1	59	69	-	-	28	31	31	37	47,5%
Casas (Villa Club)	2	6	2.289	2.823	1.987	2.474	136	152	166	196	92,7%
Total Perú	8	20	4.569	6.253	3.141	4.176	547	758	881	1.319	80,7%

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	1.559	948	1.263	84	117	163	179	86,4%
Total Brasil	3	3	1.195	1.559	948	1.263	84	117	163	179	86,4%

TOTAL RESIDENCIAL	39	51	12.644	33.427	6.096	11.414	2.175	6.596	4.373	15.417	65,4%
--------------------------	-----------	-----------	---------------	---------------	--------------	---------------	--------------	--------------	--------------	---------------	--------------

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	2	2	20.807	1.691	9.118	611	144	8	11.545	1.072	45%

El portafolio habitacional presenta 12.644 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 33.427. De este total, 6.096 unidades con un valor de MUF 11.414 se encuentran escrituradas y entregadas; 2.175 unidades con un valor de venta de MUF 6.596 se encuentran con promesas de compraventa y 4.373 unidades por un monto de MUF 15.417 se encuentran disponibles para la venta. Con esto, el 65,4% de las unidades del portafolio se encuentran vendidas (escrituradas o promesadas).

Al 30 de junio de 2018, el total de viviendas disponibles para entrega inmediata era de 876 unidades, equivalentes a un valor de venta potencial de MUF 2.115. Es decir, el 13,7% del monto disponible para la venta es de entrega inmediata, lo que representa una proporción adecuada 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.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 28 proyectos, de los cuales 10 se encuentran en escrituración y los 18 restantes en desarrollo. Los 10 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 89,2%, lo cual indica un buen nivel de venta para estos proyectos. Por otro lado, los 18 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 33,3% y un promedio de avance de construcción del 39,8%.

El portafolio en Perú presenta 8 proyectos compuestos de 20 etapas, de las cuales 14 corresponden a etapas de departamentos y 6 a etapas de casas. De las etapas de proyectos de departamentos, 9 de ellas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 80,4%. Por otro lado, las 5 etapas de proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 34,1%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, 5 etapas se encuentran en estado de escrituración con un avance en ventas del 93,9% y una etapa en desarrollo con el 47,5% promesado.

El portafolio en Brasil presenta 3 proyectos, todos en etapa de entrega inmediata y a los cuales les resta por vender 163 unidades por una venta potencial de MUF 179. Lo anterior, en línea con la decisión adoptada por el directorio de la Compañía el año 2015 de iniciar el proceso de salida de este mercado.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 30 de junio de 2018 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 6.959. De este total, MUF 6.077 aportarán a los ingresos proporcionales de la compañía. A nivel consolidado, MUF 5.196 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 881 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 30 de junio de 2018, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2018	2019	2020	2021	Total Proporcional
1T	-	1.267	216	3	
2T	-	202	374	-	
3T	493	956	500	-	
4T	1.585	357	126	-	
TOTAL	2.078	2.781	1.216	3	6.077
Chile	1.667	2.688	1.214	3	
Perú	294	93	2	-	
Brasil	117	-	-	-	
TOTAL	2.078	2.781	1.216	3	6.077

5.3 PROMESAS Y ESCRITURAS

A continuación se presenta un cuadro con los volúmenes de promesas de compraventa y escrituras realizadas durante el segundo trimestre y acumulado a junio de 2018, comparativo con igual período del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		2T18	2T17	% Var.	6M18	6M17	% Var.	2T18	2T17	% Var.	6M18	6M17	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	531	1.501	(64,6%)	1.814	2.903	(37,5%)	1.425	1.299	9,7%	2.350	2.663	(11,7%)
	Perú	207	140	47,7%	343	259	32,3%	122	182	(33,1%)	348	365	(4,7%)
	Brasil	69	45	54,3%	133	164	(18,7%)	66	75	(12%)	114	81	40,3%
	TOTAL	807	1.686	(52,1%)	2.290	3.326	(31,1%)	1.613	1.556	3,7%	2.812	3.109	(9,5%)
	Unidades												
	Chile	173	409	(57,7%)	549	962	(42,9%)	438	406	7,9%	727	843	(13,8%)
	Perú	150	68	121%	231	134	72,4%	88	103	(14,6%)	227	198	14,6%
	Brasil	49	26	88,5%	90	91	(1,1%)	46	43	7,0%	77	49	57%
	TOTAL	372	503	(26,0%)	870	1.187	(26,7%)	572	552	3,6%	1.031	1.090	(5,4%)
	Precio Prom (UF) ¹												
	Chile	3.072	3.669	(16,3%)	3.305	3.018	9,5%	3.254	3.199	1,7%	3.233	3.158	2,4%
	Perú	1.379	2.059	(33,0%)	1.483	1.933	(23,2%)	1.385	1.768	(21,6%)	1.532	1.843	(16,9%)
	Brasil	1.412	1.726	(18,1%)	1.483	1.804	(17,8%)	1.437	1.751	(18,0%)	1.482	1.660	(10,7%)
	TOTAL	2.170	3.351	(35,2%)	2.633	2.802	(6,1%)	2.820	2.819	0,0%	2.728	2.852	(4,4%)
Comercial Chile MUF		17	103	(83,3%)	27	294	(90,7%)	15	48	(67,9%)	26	95	(73,1%)
TOTAL	Miles UF												
	Chile	549	1.603	(65,8%)	1.841	3.197	(42,4%)	1.440	1.346	7,0%	2.376	2.758	(13,8%)
	Perú	207	140	47,7%	343	259	32,3%	122	182	(33,1%)	348	365	(4,7%)
	Brasil	69	45	54,3%	133	164	(18,7%)	66	75	(12,2%)	114	81	40,3%
	TOTAL	825	1.788	(53,9%)	2.318	3.620	(36,0%)	1.628	1.604	1,5%	2.838	3.204	(11,4%)

El segundo trimestre de 2018 registra una escrituración de MUF 825, lo que representa una disminución de 53,9% respecto de igual período de 2017. Esta variación se explica principalmente por el menor nivel de escrituración en Chile, que presentó una variación negativa en MUF 1.054. El descenso en Chile obedece a un menor stock disponible de entrega inmediata durante este periodo, debido al inicio de escrituración de un solo proyecto por MUF 668 en el primer semestre, en línea con el calendario de inicios de escrituración de la Compañía para el 2018. En igual periodo de 2017 se inició entrega de 3 proyectos por una venta potencial de MUF 2.837.

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

A junio de 2018, se realizaron escrituras por un total de MUF 2.318, lo que representa una disminución de 36,0% respecto al mismo período del año anterior. Esto se explica principalmente por un descenso en Chile de MUF 1.356 que obedece a un menor stock disponible de entrega inmediata en el primer semestre de 2018 debido a la alta base de comparación y un calendario de inicios de escrituración concentrado en el segundo semestre del año como se señaló precedentemente. Esta variación se compensa parcialmente por el aumento de MUF 84 en Perú impulsado por el inicio de entrega de 2 proyectos con venta potencial de MUF 388.

Por otro lado, las promesas del segundo trimestre de 2018 presentan un incremento de 1,5% (medido en UF) respecto del mismo periodo de 2017 debido un aumento de la promesa de viviendas en Chile de 9,7%, lo cual se vio parcialmente compensado por el descenso en Perú de 33,1% para el trimestre.

En tanto a nivel acumulado, las promesas a junio de 2018 presentan una disminución de 11,4% (medido en UF) respecto del primer semestre de 2017, llegando a MUF 2.838. Esto es explicado principalmente por Chile debido a la alta base de comparación en el primer trimestre de 2017 que incluyó la venta de una placa comercial por MUF 238.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 30 de junio de 2018, 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 27,3 meses para Chile, 25,7 meses para Perú Departamentos, 11,8 meses para Perú Casas y 12,7 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 promesadas y las unidades escrituradas. Al stock disponible se le agrega además un porcentaje de desistimiento estimado de las unidades promesadas y no escrituradas.

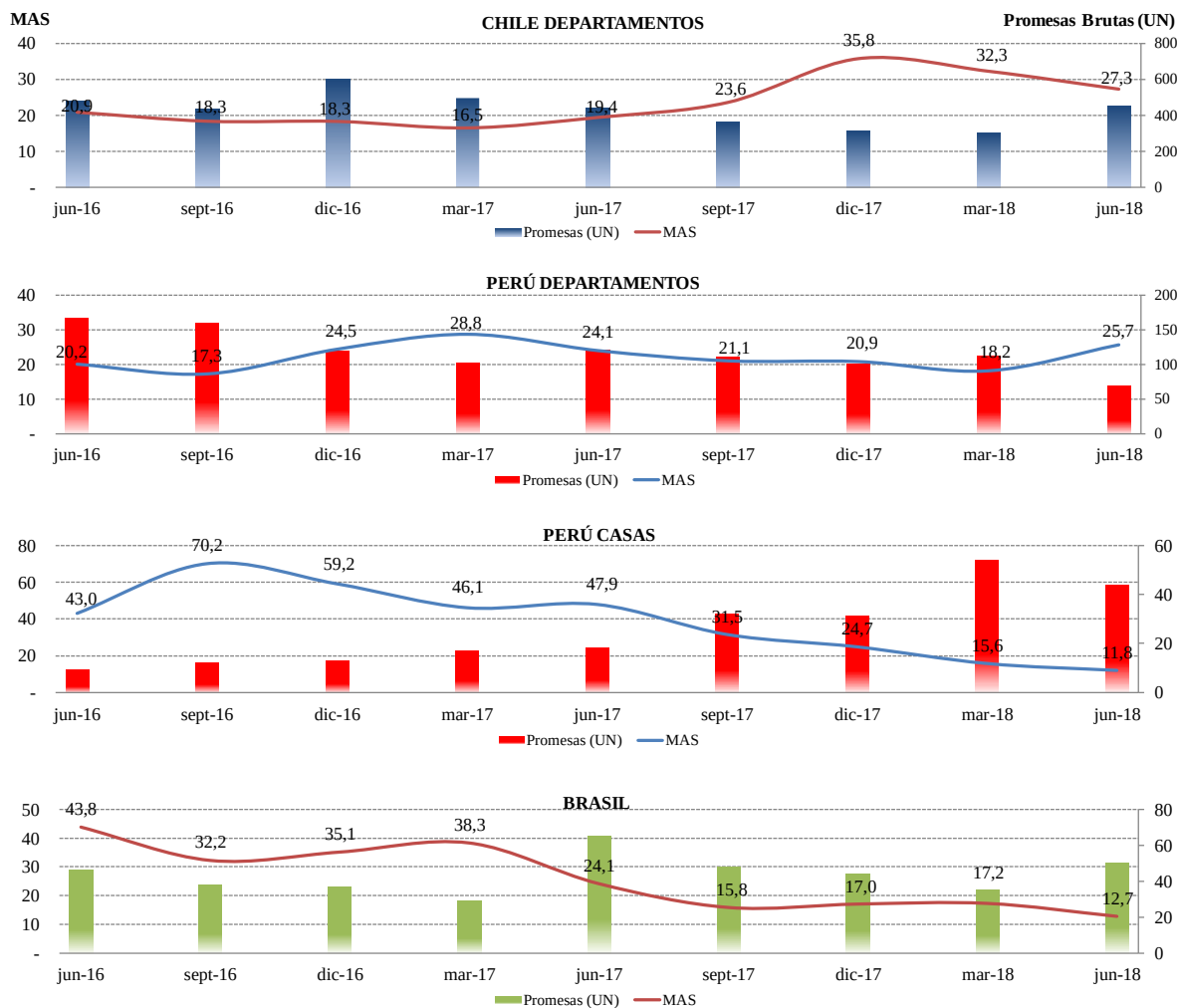
Chile presenta una disminución de este indicador desde 32,3 del primer trimestre de 2018 hasta los 27,3 meses de este trimestre. Esta mejora se debe a un aumento en un 51,6% en promesas de viviendas respecto del trimestre precedente.

Para el caso de Perú Departamentos, se aprecia un aumento en este indicador, pasando de 18,2 al cierre del 1T18 a 25,7 al cierre del 2T18, explicado por el lanzamiento de 2 nuevos proyectos y una menor velocidad de venta explicada anteriormente.

Respecto de Perú Casas, presenta una disminución en el MAS, pasando de 15,6 del trimestre pasado a 11,8 al cierre del 2T18 principalmente como consecuencia de una mejor velocidad de venta y una disminución de stock debido al proceso de salida en este negocio.

Por último, en relación a Brasil se aprecia un descenso del MAS pasando de 17,2 meses a 12,7 meses producto del menor stock como consecuencia del proceso de salida de este mercado.

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



5.5 BANCO DE TERRENO

La Compañía presenta al 30 de junio de 2018 un banco de 23 terrenos para su plan de desarrollo. Estos terrenos permiten el desarrollo de 34 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 6.600 unidades. Lo anterior equivale a aproximadamente 3,5 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 4.020.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	21	28	5.681	3.924
Perú	2	6	748	96
Total	23	34	6.609	4.020

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 afectada 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 estudio trimestral de Info Inmobiliario y Toc Toc, el total de viviendas nuevas vendidas en la Región Metropolitana durante el segundo trimestre de 2018 alcanzó 9.323 unidades, 12,6% más que igual periodo de 2017. Del total trimestral, 7.327 (78,6%) unidades fueron departamentos y 1.996 (21,4%) casas. Mientras el incremento en el número de departamentos fue de 14,0%, en casas fue de 7,7%. Con esto, el monto total de viviendas transadas en el trimestre alcanzó MUF 32.825, un 15,2% superior que en igual periodo 2017. De este total, MUF 24.576 corresponden a departamentos y MUF 8.249 a casas, experimentando variaciones de 12,2% y 24,8% respectivamente.

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

	Venta 2T18		Variación % a/a	
	Unidades	MUF	Unidades	MMUF
Casas	1.996	8.249	7,7%	24,8%
Departamentos	7.327	24.576	14,0%	12,2%
Total	9.323	32.825	12,6%	15,2%

A nivel acumulado durante los primeros 6 meses de 2018, la venta de viviendas alcanzó las 16.948 unidades, un aumento de 10,6% respecto de 2017. La venta de departamentos alcanzó las 13.109 unidades (77,3%), mientras que la de casas 3.839 unidades (22,7%), registrando un aumento de 9,7% en departamentos y 13,7% en casas. Medido en UF, en igual periodo se vendieron MUF 58.990 en viviendas nuevas, lo que representa un incremento de 14,4% respecto de igual periodo de 2017. De este monto, MUF 44.163 fueron de departamentos nuevos y MMUF 14.827 de casas, representando un aumento de 10,7% en el primer caso y 27,4% en casas.

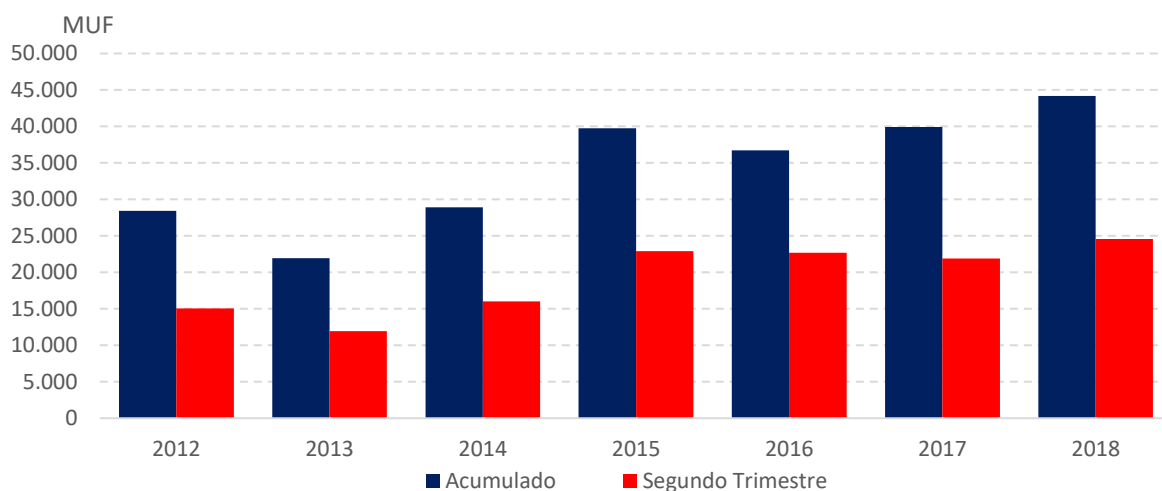
A junio de 2018 había una oferta de 53.570 departamentos nuevos en la Región Metropolitana distribuidos en 840 proyectos, un aumento en unidades de 12,0% en 12 meses. De esta oferta, sólo el 23,9% es de entrega inmediata. Cabe destacar que dentro del trimestre se lanzaron 12.234 unidades nuevas asociadas a 87 proyectos.

Proyectando las ventas promedio de los últimos 6 meses, los meses para agotar stock (MAS) de departamentos nuevos es de 24,5 meses, un ligero incremento respecto de los 24,0 meses que habían a junio de 2017, el cual se explica por el mayor nivel unidades ofertadas en un 12,0%.

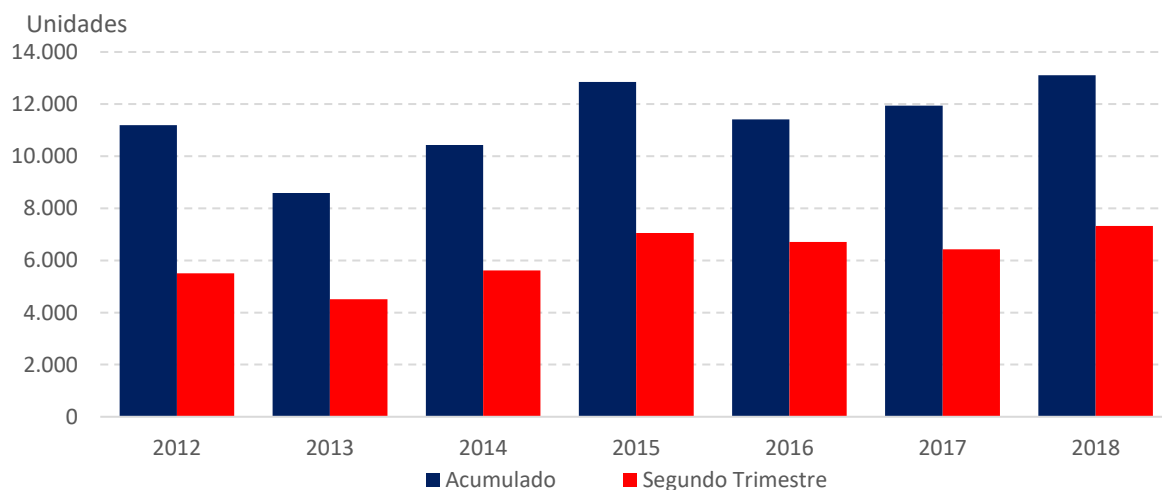
De acuerdo a este estudio, el aumento en la oferta impulsada por nuevos lanzamientos ante un escenario económico más optimista de parte de las inmobiliarias ha sido compensado por un aumento en la demanda, lo cual se refleja en la estabilidad de los meses para acabar stock. Sin embargo, resulta importante destacar que cada comuna representa una realidad distinta y muy cambiante en el tiempo tanto en demanda, oferta, MAS y porcentaje de viviendas de

entrega inmediata, por lo que resulta cada vez más importante para las inmobiliarias tener un banco de terrenos diversificado para tener mayor flexibilidad en la selectividad de lanzamiento de nuevos proyectos.

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



Fuente: Info Inmobiliario



Fuente: Info Inmobiliario

Perú: De acuerdo con la información del sector inmobiliario proporcionada por la empresa Info Inmobiliaria a junio de 2018, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 18.023 unidades, una disminución de 8,0% en 12 meses.

En el segundo trimestre del 2018 se vendieron 3.597 unidades, registrando un aumento de 14,1% en comparación con segundo trimestre del año pasado. El volumen de ventas en soles generado en el trimestre es de MS/. 1.325, un 28,1% superior que lo reportado en el segundo trimestre 2017. Durante los primeros 6 meses de 2017, se vendieron 7.097 unidades, un 24,6% más que en igual periodo de 2017. Por su lado, el monto vendido en unidades nuevas alcanzó MS/. 2.431, un 28,8% más que en el primer semestre de 2017, un aumento impulsado tanto por una mayor cantidad de unidades vendidas como por un mayor precio promedio.

Las cifras dadas a conocer evidencian un incremento relevante en la venta de viviendas nuevas sin un aumento significativo de la oferta, lo que ha llevado a bajar el nivel de meses para agotar stock (MAS) desde 18,6 a 15,0 meses en los últimos 12 meses. Este mayor dinamismo se da en un contexto de mayor estabilidad política en el país, sin embargo, aún quedan temas pendientes como una mayor formalidad en el mercado laboral y un mejor acceso a los servicios básicos en la región Metropolitana de Lima.

Brasil: Respecto al mercado inmobiliario de Brasil y de acuerdo con los indicadores publicados por SECOVI¹ de la ciudad de Sao Paulo, acumulado a mayo² de 2018 las ventas de viviendas nuevas aumentaron un 18,4% en unidades respecto de igual periodo de 2017, llegando a 9.713 unidades, pero aún lejos de su máximo histórico de 13.628 unidades vendidas en los primeros 5 meses del año 2013. Medido en reales, el monto transado en unidades nuevas alcanzó 4.518 millones de reales, un 33,5% superior a igual periodo de 2017. Si bien se presencia un aumento considerable, esto se debe a la baja base de comparación ya que las unidades vendidas coinciden con uno de los peores momento de la recesión en Brasil.

Al 31 de mayo de 2018, la oferta en la ciudad de Sao Paulo alcanza las 17.425 unidades. Lo anterior representa una disminución de 20,2% en doce meses. Proyectando el promedio mensual vendido durante los últimos 6 meses, los meses para agotar stock (MAS) en la ciudad de Sao Paulo llegan a 7,1 meses, una mejora respecto de los 16,1 meses a mayo de 2017 debido al bajo nivel de lanzamientos de parte de las inmobiliarias locales explicada por la disminución de precios de viviendas nuevas, las cuales alcanzaron los R\$ 8.331/m2.

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

² La información del mercado de Brasil proporcionada por la SECOVI se encuentra actualizada al mes de noviembre de 2016.

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 - jun 18			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 18			Stock Disponible ¹ - jun 17		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	34.924	31.077	249	179.261	137.017	1.606	67.740	56.703	823
Oficinas	3.971	2.810	78	-	-	-	6.358	4.691	13
Otros	278	278	1	6.044	5.456	24	141	141	1
Total	39.173	34.164	328	185.305	142.474	1.630	74.238	61.535	837

PERÚ

Inmueble	Stock Disponible ¹ - jun 18			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 18			Stock Disponible ¹ - jun 17		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	7.595	3.797	243	1.865	932	59	12.760	6.380	327
Deptos	22.393	11.197	548	11.772	5.886	255	16.086	8.043	288
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	1.335	667	31	-	-	-	-	-	-
Total	28.846	14.423	615	22.295	11.147	643	40.948	17.634	808

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - jun 18			Stock Potencial ² próximos 12M - jun 18			Stock Disponible ¹ - jun 17		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	8.710	7.585	267	-	-	-	11.704	9.010	253
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	8.710	7.585	267	-	-	-	11.704	9.010	253

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 que cuentan con permiso de edificación aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 30 de junio de 2018 aún no se ha dado inicio a las obra.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	jun-18	jun-17	Permisos en M ²	jun-18	jun-17	Permisos en M ²	jun-18	jun-17
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	216.010	347.417	Deptos	31.261	31.261	Deptos	-	27.419
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	216.010	347.417	Total	31.261	31.261	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\$	jun 18	jun 17	Backlog	jun 18	jun 17	Backlog	jun 18	jun 17
Casas	-	-	Casas	15.988	18.611	Casas	-	-
Deptos	321.338	214.545	Deptos	14.945	18.709	Deptos	-	10.072
Oficinas	10.817	5.016	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	332.944	219.561	Total	30.933	37.320	Total	-	10.072

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

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

CHILE

Inmuebles hasta UF 1000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	20	1
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	-	-	20	1

Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	4.105	78	19.752	423
Oficinas	515	11	2.976	60
Otros	-	-	151	3
Total	4.620	89	22.879	486

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	32.447	402	32.587	467
Oficinas	225	3	4.851	70
Otros	80	1	73	1
Total	32.752	406	37.512	538

Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	4.588	37	1.267	10
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	4.588	37	1.267	10

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	4.949	22	720	3
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	4.949	22	720	3

Inmuebles Sobre UF 9.000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	3.103	9	16.550	40
Oficinas	-	-	6.293	14
Otros	-	-	-	-
Total	3.103	9	22.843	54

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	Jun-18			jun-17		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	49.193	48.232	548	70.896	63.757	944
Oficinas	739	518	14	14.120	9.969	144
Otros	80	80	1	224	159	4
Total	50.012	48.830	563	85.240	73.885	1.092

PERÚ

Inmuebles hasta UF 1000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	83	6	25	1
Deptos	492	18	-	-
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	576	24	25	1

Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	1.242	34	1.123	28
Deptos	5.156	142	2.704	67
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	6.397	176	3.827	95

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	134	2
Deptos	2.130	29	2.814	35
Oficinas	-	-	-	-
Otros	94	1	85	1
Total	2.225	30	3.032	38

Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	jun-18		jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	114	1
Oficinas	-	-	-	-
Otros	109	1	130	1
Total	109	1	244	2

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	Jun-18		Jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-

Inmuebles Sobre UF 9.000	Jun-18		Jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERÚ

Inmuebles	Jun-18			Jun-17		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	1.325	663	40	1.282	641	31
Deptos	7.778	3.889	189	5.632	2.816	103
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	203	102	2	215	107	2
Total	9.307	4.653	231	7.128	3.564	136

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	Jun-18		Jun-17		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	Jun-18		Jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	1.281	33	Deptos	3.564	89	3.176	72
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	1.281	33	Total	3.564	89	3.176	72

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	Jun-18		Jun-17		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	Jun-18		Jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	60	1	1.201	19	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	60	1	1.201	19	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	Jun-18		Jun-17		Inmuebles Sobre UF 9.000	Jun-18		Jun-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO BRASIL									
Inmuebles	Jun-18			Jun-17					
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	3.625	3.507	90	4.377	4.002	91			
Oficinas	-	-	-	-	-	-			
Otros	-	-	-	-	-	-			
Total	3.625	3.507	90	4.377	4.002	91			

Los siguientes cuadros muestran los montos y unidades prometidas netas de desistimiento y montos y unidades desistidas al 30 de junio de 2018 y 2017.

CHILE

Inmueble	Promesado - jun 18					Promesado - jun 17				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	62.669	53.249	719	2.873	25	63.501	57.558	816	5.726	58
Oficinas	695	487	13	-	-	2.533	1.773	41	-	-
Otros	1.166	777	8	-	-	7.497	5.609	27	-	-
Total	64.529	54.513	740	2.873	25	73.532	64.941	884	5.726	58

PERU

Inmueble	Promesado - jun 18					Promesado - jun 17				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	2.091	1.046	78	830	20	901	451	23	416	12
Deptos	7.354	3.677	149	1.349	32	8.830	4.415	175	2.141	49
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	9.445	4.723	227	2.178	52	9.731	4.866	198	2.557	61

BRASIL

Inmueble	Promesado - jun 18					Promesado - jun 17				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	3.100	3.048	77	305	8	2.169	1.945	49	2.140	45
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	3.100	3.048	77	305	8	2.169	1.945	49	2.140	45

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	
	jun-18	jun-17		jun-18	jun-17		jun-18	jun-17
Casas	-	-	Casas	38,4	65,4	Casas	-	-
Deptos	4,3	5,4	Deptos	12,5	15,7	Deptos	16,3	29,2
Oficinas	26,0	8,8	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	3,0	0,2	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 segundo trimestre de 2018 y 2017 y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de junio de 2018 y 2017.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	jun-18	jun-17		jun-18	jun-17		jun-18	jun-17
Casas	-	-	Casas	0,08	0,05	Casas	-	-
Deptos	0,41	0,50	Deptos	0,23	0,21	Deptos	0,22	0,1
Oficinas	0,12	0,43	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	0,28	45,30	Otros	-	-	Otros	-	-

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de junio de 2018 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017 (expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	30-06-2018 M\$	31-12-2017 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	27.352.146	22.799.884
Otros activos financieros, corrientes	6	136.336	71.444
Otros activos no financieros, corrientes	7	14.073.508	19.474.227
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	7.461.479	18.669.695
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.943.342	181.701
Inventarios, corrientes	10	106.583.174	136.586.648
Activos por impuestos, corrientes	11	1.312.898	2.650.003
Total Activos Corrientes		158.862.883	200.433.602
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	7	1.386.412	630.149
Derechos por cobrar, no corrientes	8	1.178.566	1.375.724
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	7.821.564	616.357
Inventarios, no corrientes	10	174.204.387	166.726.532
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	40.694.038	35.175.023
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	374.617	539.895
Propiedades, planta y equipo	16	694.640	973.215
Activos por impuestos diferidos	17	10.326.345	8.293.521
Total Activos No Corrientes		236.680.569	214.330.416
TOTAL ACTIVOS		395.543.452	414.764.018

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

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 30 de junio de 2018 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017
(expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	30-06-2018 M\$	31-12-2017 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	17	83.495.777	88.765.766
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	18	8.379.618	11.302.683
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.452.093	1.844.541
Otras provisiones, corrientes	19	2.368.394	10.588.379
Pasivos por impuestos, corrientes	11	3.368.845	3.160.326
Otros pasivos no financieros, corrientes	20	10.619.400	12.569.038
Total Pasivos Corrientes		109.684.127	128.230.733
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	17	99.022.159	107.687.058
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	11.587.353	8.344.472
Otras provisiones, no corrientes	19	1.898.807	2.438.005
Otros pasivos no financieros, no corrientes	20	7.221.546	8.470.766
Total Pasivos No Corrientes		119.729.865	126.940.301
TOTAL PASIVOS		229.413.992	255.171.034
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido	21	52.492.611	52.492.611
Ganancias (pérdidas) acumuladas		100.630.525	91.184.941
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas	21	(1.971.280)	(2.491.298)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		162.312.435	152.346.833
Participaciones no controladoras	21	3.817.025	7.246.151
Patrimonio Total		166.129.460	159.592.984
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		395.543.452	414.764.018

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 30 de junio de 2018 y 30 de junio de 2017

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2018 al 30-06-2018 M\$	01-01-2017 al 30-06-2017 M\$	01-04-2018 al 30-06-2018 M\$	01-04-2017 al 30-06-2017 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	23	63.989.821	94.715.169	25.812.819	47.284.787
Costo de ventas	24	(41.895.921)	(66.820.206)	(16.938.192)	(32.644.638)
Ganancia bruta		22.093.900	27.894.963	8.874.627	14.640.149
Otros ingresos, por función	23	124.084	269.705	61.367	78.035
Gasto de administración	24	(6.277.453)	(6.880.745)	(3.206.794)	(3.620.411)
Otras ganancias (pérdidas)	26	34.925	43.038	(414)	(4.337)
Ingresos financieros	25	529.993	414.026	384.526	229.074
Costos financieros	25	(393.169)	(568.502)	(78.544)	(264.892)
Participación en negocios conjuntos	13	(200.905)	(416.717)	(76.215)	(230.641)
Diferencias de cambio	25	(123.175)	(73.229)	(62.827)	(154.221)
Resultado por unidades de reajuste	25	72.016	4.260	66.738	87
GANANCIA ANTES IMPUESTO		15.860.216	20.686.799	5.962.464	10.672.843
Gasto por impuestos a las ganancias	27	(4.533.113)	(4.484.266)	(2.325.785)	(2.366.255)
GANANCIA		11.327.103	16.202.533	3.636.679	8.306.588
Ganancia (pérdida), atribuible a:					
Ganancia (pérdida), propietarios controladora		11.403.898	14.335.675	3.684.126	7.275.841
Ganancia (pérdida), no controladoras	21	(76.795)	1.866.858	(47.447)	1.030.747
GANANCIA		11.327.103	16.202.533	3.636.679	8.306.588
Ganancias por acción					
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		40,24	50,59	13,00	25,68
Ganancia (pérdida) por acción básica	28	40,24	50,59	13,00	25,68
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas					
Ganancia (pérdida) por acción diluida en operaciones continuadas		40,24	50,59	13,00	25,68
Ganancias (pérdida) diluida por acción		40,24	50,59	13,00	25,68

Reporte Trimestral 2T18

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos terminados al 30 de junio de 2018 y 30 de junio 2017

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL	Nota	01-01-2018 al 30-06-2018 M\$	01-01-2017 al 30-06-2017 M\$	01-04-2018 al 30-06-2018 M\$	01-04-2017 al 30-06-2017 M\$
Ganancia (Pérdida)		11.327.103	16.202.533	3.636.679	8.306.588
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos					
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión	21	520.018	551.554	1.122.326	(621.177)
Otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período		520.018	551.554	1.122.326	(621.177)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		520.018	551.554	1.122.326	(621.177)
Total Otro Resultado Integral		520.018	551.554	1.122.326	(621.177)
Total Resultado Integral		11.847.121	16.754.087	4.759.005	7.685.411
Resultado integral atribuible a:					
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		11.923.916	14.887.229	4.806.452	6.654.664
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	21	(76.795)	1.866.858	(47.447)	1.030.747
TOTAL RESULTADO INTEGRAL		11.847.121	16.754.087	4.759.005	7.685.411

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

Reporte Trimestral 2T18

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos terminados al 30 de junio de 2018 y diciembre de 2017

(expresado en miles de pesos)

2018										
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 01/01/2018		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
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	0	11.403.898	11.403.898	(76.795)	11.327.103
Otro resultado integral		0	0	520.018	0	520.018	0	520.018	0	520.018
Resultado integral		0	0	520.018	0	520.018	11.403.898	11.923.916	(76.795)	11.847.121
Dividendos		0	0	0	0	0	(1.958.314)	(1.958.314)	0	(1.958.314)
Incremento (disminución) otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	(3.352.331)	(3.352.331)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	520.018	0	520.018	9.445.584	9.965.602	(3.429.126)	6.536.476
Total de cambios en patrimonio		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
Saldo final período actual 30/06/2018	21	52.492.611	11.160.579	(1.808.778)	(162.502)	(1.971.280)	100.630.525	162.312.435	3.817.025	166.129.460

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	14.335.675	14.335.675	1.866.858	16.202.533
Otro resultado integral		0	0	551.554	0	551.554	0	551.554	0	551.554
Resultado integral		0	0	551.554	0	551.554	14.335.675	14.887.229	1.866.858	16.754.087
Dividendos		0	0	0	0	0	(2.145.625)	(2.145.625)	0	(2.145.625)
Incremento (disminución) otros cambios		0	0	0	(292.319)	(292.319)	0	(292.319)	0	(292.319)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	(926.835)	(926.835)
Total de cambios en patrimonio		0	0	551.554	(292.319)	259.235	12.190.050	12.449.285	940.023	13.389.308
Saldo final período actual 30/06/2017	21	52.492.611	11.160.579	1.554.460	(738.157)	816.303	90.254.170	154.723.663	6.588.244	161.311.907

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 30 de junio de 2018 y 30 de junio de 2017

(expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Nota	01-01-2018 al 30-06-2018 M\$	01-01-2017 al 30-06-2017 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		74.817.577	93.678.350
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(65.000.181)	(63.388.720)
Otros pagos por actividades de operación		(51.159)	(68.968)
Intereses pagados		(393.169)	(568.502)
Intereses recibidos		371.870	414.026
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(5.354.278)	(4.741.327)
Otras entradas (salidas) de efectivo		(700.578)	669.996
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		7.878.205	25.994.855
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujo de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	13	449.449	0
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	13	(1.000.000)	(3.129.075)
Compras de propiedades, planta y equipo	13	638.879	0
Importes procedentes de la venta de activos intangibles	15	0	3.732
Compras de activos intangibles	15	(67.689)	(134.230)
Dividendos recibidos	14	(49.402)	(30.311)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(241.694)	(3.289.884)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		33.893.728	37.523.955
Total importes procedentes de préstamos		33.893.728	37.523.955
Préstamos de entidades relacionadas		8.155.351	2.620.510
Pagos de préstamos		(26.324.822)	(57.778.774)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(10.307.430)	(2.628.482)
Dividendos pagados		(8.501.076)	(8.217.707)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		(3.084.249)	(28.480.498)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		4.552.262	(5.775.527)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		4.552.262	(5.775.527)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio		22.799.884	23.269.826
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio		27.352.146	17.494.299

Las Notas a los Estados Financieros forman parte integral de los 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

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.