

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 31 de diciembre de 2018. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior.

RESUMEN EJECUTIVO

- La Compañía registró una **utilidad de MMS\$ 7.558 en el cuarto trimestre**, un aumento de 105,4% respecto de igual periodo del año anterior. De esta forma, la **utilidad a diciembre de 2018 alcanzó MMS\$ 22.077**, un incremento de 1,2% respecto de 2017.
- Los **ingresos de actividades ordinarias del cuarto trimestre fueron MMS\$ 48.141**, un 36,4% superior respecto del mismo trimestre de 2017. Con esto, los **ingresos acumulados del 2018 alcanzaron MMS\$ 136.357**, una disminución de 18,3% respecto de 2017.
- La **ganancia bruta del cuarto trimestre fue MMS\$ 14.949**, superior en 36,8% a la obtenida en 2017, en tanto, a nivel acumulado la **ganancia bruta alcanzó los MMS\$ 44.606**, 10,0% inferior a la alcanzada al cierre del 2017. Con todo, el **margen bruto para los 12 meses del 2018 fue de 32,7%**, superior al 29,7% del 2017.
- El **retorno sobre ventas (ROS) del cuarto trimestre de 2018 fue 17,2%**, superior al 11,1% obtenido en el mismo periodo de 2017. En tanto, el **ROS alcanzado a diciembre de 2018 fue de 16,6%**, superior al 14,8% de 2017.
- El **ROE de la Compañía cerró el 2018 en 13,5%**, una disminución respecto del 15,4% obtenido al cierre de 2017.
- El **EBITDA del cuarto trimestre de 2018 fue MMS\$ 14.031**, un alza de 96,3% respecto de igual periodo de 2017. De esta forma, el **EBITDA acumulado fue MMS\$ 37.133** y el **margen EBITDA a diciembre 2018 fue 24,8%**, superior al 22,0% de 2017.
- Los **gastos de administración y venta (GAV) del cuarto trimestre de 2018 alcanzaron MMS\$ 3.526**, cifra 25,0% inferior respecto del cuarto trimestre de 2017. Así mismo, el **GAV de 2018 alcanzó MMS\$ 13.120**, un 23,0% inferior respecto de 2017. Por su lado, el **ratio de GAV/Ingresos a diciembre de 2018 fue de 9,6%**, inferior al 10,2% del año 2017.
- En el cuarto trimestre de 2018, se realizaron **promesas netas por MUF 1.686**, un 50,5% superior respecto de igual periodo de 2017. Con esto, las **promesas netas del año 2018 alcanzaron MUF 6.076**, un incremento de 5,7% respecto de 2017.
- La **escrituración del trimestre fue de MUF 2.209**, superior en 46,4% respecto de igual periodo de 2017. Con esto, la **escrituración de 2018 alcanzó MUF 5.157**, 21,1% menor respecto del año 2017.
- A diciembre de 2018, el **leverage financiero fue 1,17 veces**, menor al 1,23 registrado al cierre de 2017.

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

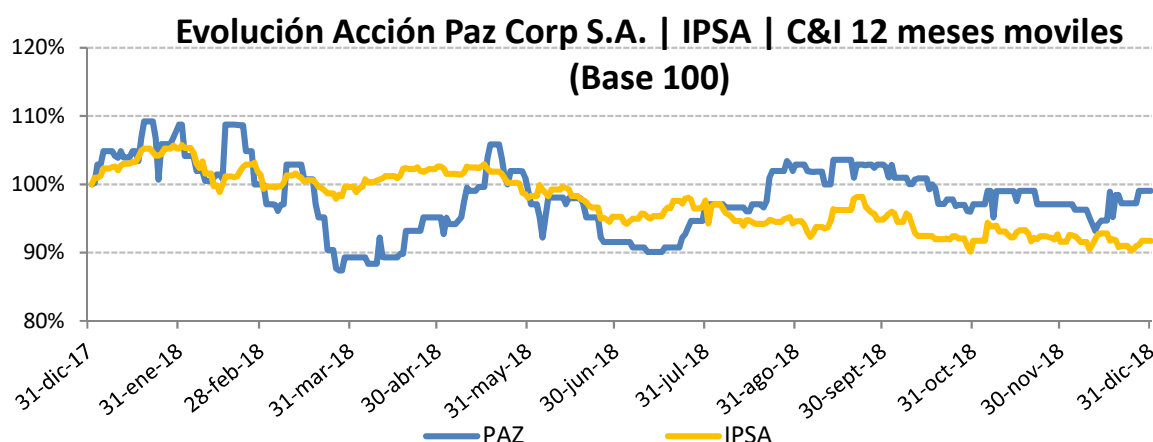
1. Hechos destacados del cuarto trimestre de 2018

i. Inicios de venta e inicios de escrituración

Durante el cuarto trimestre de 2018 la Compañía inició la venta de 4 proyectos nuevos en Chile en las comunas de Valparaíso, Independencia, Ñuñoa y Santiago Centro con una venta bruta potencial de MUF 2.700. Por su lado, durante el periodo se inició la entrega de 3 proyectos en Chile en las comunas de Estación Central, Santiago Centro y San Miguel por una venta bruta potencial de MUF 2.000. Además, en Perú se inició la entrega de un edificio residencial en el distrito de Breña con una venta potencial de MUF 440 y una etapa de [80] casas en Ica por MUF 63.

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

Precio Acción (\$)	4T 2018	4T 2017	12M -18	12M -17
Cierre	1.020	1.030	1.020	1.030
Max	1.059	1.140	1.125	1.140
Min	960	825	900	470
Patrimonio Bursátil (M\$)	289.037	291.870	289.037	291.870
Utilidad/acción (\$)	26,7	13,0	77,9	77,0



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 a través de su filial Inversiones Paz Centenario S.A., en el proyecto desarrollado por Inmobiliaria Arboleda SpA en la comuna de Vitacura y en el proyecto desarrollado por Inmobiliaria PC50 SpA en la comuna de Lo Barnechea, las cuales no son posibles de consolidar línea a línea dado que Paz tiene un 50% de participación de dichas sociedades.

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

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

Estado de Resultados (millones de CLP)	4T18	4T17	% VAR.	12M18	12M17	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	48.141	35.291	36,4%	136.357	166.925	(18,3%)
Costo de ventas	(33.193)	(24.363)	36,2%	(91.752)	(117.370)	(21,8%)
Ganancia bruta	14.949	10.928	36,8%	44.606	49.555	(10,0%)
<i>Margen bruto</i>	<i>31,1%</i>	<i>31,0%</i>		<i>32,7%</i>	<i>29,7%</i>	
Gastos de administración y venta	(3.526)	(4.700)	(25,0%)	(13.120)	(17.043)	(23,0%)
Resultado de explotación	11.423	6.229	83,4%	31.486	32.512	(3,2%)
Resultado fuera de explotación	396	(1.166)	134%	356	(1.653)	122%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	11.819	5.062	133,5%	31.842	30.859	3,2%
Gastos por impuestos a la ganancia	(3.516)	(1.139)	208,8%	(9.256)	(6.202)	49,2%
Ganancia (pérdida)	8.303	3.924	111,6%	22.585	24.657	(8,4%)
Ganancia atribuible a part. no controladoras	745	245	204,6%	508	2.848	(82%)
Gan. atribuible a propietarios de controlador	7.558	3.679	105,4%	22.077	21.809	1,2%
ROS⁽¹⁾	17,2%	11,1%		16,6%	14,8%	
EBITDA⁽²⁾	14.031	7.149	96,3%	37.133	38.434	(3,4%)
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	25,5%	18,6%		24,8%	22,0%	
Tasa efectiva de Impuestos	29,8%	22,5%	7,3%	29,1%	20,1%	9,0%
% GAV/Ingresos	7,3%	13,3%		9,6%	10,2%	

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)	4T18	4T17	% VAR.	12M18	12M17	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	54.980	38.400	43,2%	149.539	174.664	(14,4%)
Costo de ventas	(38.537)	(26.841)	43,6%	(102.034)	(123.299)	(17,2%)
Ganancia bruta	16.444	11.560	42,2%	47.505	51.365	(7,5%)
<i>Margen bruto</i>	<i>29,9%</i>	<i>30,1%</i>		<i>31,8%</i>	<i>29,4%</i>	
Gastos de administración y venta	(4.329)	(5.599)	(22,7%)	(15.821)	(19.878)	(20,4%)
Resultado de explotación	12.115	5.961	103,2%	31.684	31.488	0,6%
Resultado fuera de explotación	(119)	(500)	(76,3%)	574	(527)	209%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	11.996	5.461	120%	32.258	30.961	4,2%
Gastos por impuestos a la ganancia	(3.693)	(1.537)	140%	(9.673)	(6.304)	53,4%
Ganancia (pérdida)	8.303	3.924	112%	22.585	24.657	(8,4%)
Ganancia atribuible a part. no controladoras	745	245	205%	508	2.848	(82,2%)
Gan. atribuible a propietarios de controlador	7.558	3.679	105,4%	22.077	21.809	1,2%
ROS⁽¹⁾	15,1%	10,2%		15,1%	14,1%	
EBITDA⁽²⁾	14.031	7.149	96,3%	37.133	38.434	(3,4%)
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	25,5%	18,6%		24,8%	22,0%	
Tasa efectiva de impuestos	30,8%	28,1%	2,6%	30,0%	20,4%	9,6%
% GAV/Ingresos	7,9%	14,6%		10,6%	11,4%	

⁽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)	12M18	12M17	12M18	12M17	12M18	12M17	12M18	12M17
Ingresos de actividades ord.	128.840	153.962	13.244	7.747	7.455	12.955	149.539	174.664
Costo de ventas	(85.566)	(107.861)	(10.334)	(5.937)	(6.134)	(9.501)	(102.034)	(123.299)
Ganancia bruta	43.273	46.101	2.911	1.810	1.321	3.454	47.505	51.365
<i>Margen bruto</i>	<i>33,6%</i>	<i>29,9%</i>	<i>22,0%</i>	<i>23,4%</i>	<i>17,7%</i>	<i>26,7%</i>	<i>31,8%</i>	<i>29,4%</i>
Gastos de admin y vta	(12.524)	(15.543)	(2.440)	(2.865)	(857)	(1.469)	(15.821)	(19.878)
Resultado de explotación	30.749	30.558	471	(1.055)	464	1.985	31.684	31.488
Result. fuera de explotación	334	(85)	218	(400)	22	(42)	574	(527)
Gan.(pérdida) antes imp.	31.084	30.473	689	(1.456)	485	1.943	32.258	30.961
Impuestos a la ganancia	(8.608)	(5.739)	(578)	(75)	(487)	(491)	(9.673)	(6.304)
Ganancia (pérdida)	22.475	24.735	111	(1.530)	(1)	1.453	22.585	24.657
Gan. atrib. a part. no control.	481	2.784	-	-	27	64	508	2.848
Gan. atrib. a prop. control.	21.995	21.951	111	(1.530)	(28)	1.388	22.077	21.809
EBITDA	35.219	37.229	1.392	(893)	522	2.099	37.133	38.434
% EBITDA / Ingresos	27,3%	24,2%	10,5%	(11,5%)	7,0%	16,2%	24,8%	22,0%

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

Los **Ingresos de Explotación** en el cuarto trimestre de 2018 alcanzaron MM\$ 48.141, cifra 36,4% superior a los MM\$ 35.291 de igual trimestre de 2017. En tanto, para el año 2018 alcanzaron MM\$ 136.357, cifra 18,3% menor respecto de los MM\$ 166.925 de 2017, tal como se desglosa en la siguiente tabla:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	4T18	4T17	VAR	% VAR.	12M18	12M17	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	42.198	33.046	9.152	27,7%	106.618	156.525	(49.907)	(31,9%)
Venta de servicios profesionales	1.104	398	706	177,7%	2.918	1.856	1.062	57,2%
Venta de terrenos	4.592	1.688	2.904	172,0%	25.928	7.946	17.982	226,3%
Otros Arriendos	248	160	88	55,1%	894	599	295	49,3%
Total Ingresos Ordinarios	48.141	35.291	12.850	36,4%	136.357	166.925	(30.568)	(18,3%)

Este mayor nivel de ingresos en el trimestre se explica por el aumento en MM\$ 9.152 en la venta de inmuebles debido al inicio de escrituración de 4 proyectos entre septiembre y diciembre de 2018 por una venta potencial de MUF 2.800, mientras que en igual periodo de 2017, hubo 3 inicios de escrituración en Chile por una venta potencial de MUF 2.100. Adicionalmente, los proyectos que comenzaron a escriturar en el año 2018 alcanzaron un mayor volumen de promesas, lo que permitió una mayor velocidad de escrituración respecto de los proyectos entregados a finales de 2017.

Por otro lado, este mayor nivel de ingresos trimestral también se debió a un incremento en ventas de terrenos a sociedades con socios minoritarios por MM\$ 2.904, y por el mayor reconocimiento de Utilidad No Realizada (UNR) debido al mayor volumen de escrituración en proyectos con socios minoritarios.

Cabe destacar que, en el cuarto trimestre de 2017 se comenzaron a entregar los primeros proyectos afectos a IVA, mientras que en mismo trimestre de 2018 la gran mayoría de proyectos en entrega inmediata estaban afectos a IVA. Esto generó un efecto neto de mayor débito por IVA de MM\$ 4.113 registrado en el 4T18 respecto de 4T17, el que se vio compensado por el mayor nivel de ingresos del periodo.

A nivel acumulado, los Ingresos de Explotación disminuyeron un 18,3% como consecuencia de una menor venta de inmuebles por MM\$ 49.907, debido a la menor disponibilidad de stock de entrega inmediata y a menores ingresos por MM\$ 9.105 relacionados con el efecto de IVA débito señalado anteriormente (durante el año 2018 las escrituras realizadas incluyeron un total de MM\$ 10.535 de IVA débito fiscal mientras que en 2017 este gravamen fue de sólo MM\$ 1.430). Por otro lado, el menor nivel de ingresos acumulados se vio parcialmente compensado por un mayor nivel de ingresos en venta de terrenos por MM\$ 17.982 producto de una 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\$ 33.193, cifra mayor en 36,2% respecto de igual periodo del año 2017. Durante el año 2018 éste alcanzó los MM\$ 91.752, menor en 21,8% respecto de los MM\$ 117.370 de 2017. La disminución acumulada se explica por el menor volumen de ingresos 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 más parte del costo de explotación, lo que implicó un menor costo de venta por MM\$ 7.397.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del cuarto trimestre fue de MM\$ 14.949, un 36,8% superior comparado con igual período del año anterior. En los 12 meses de 2018 la ganancia bruta alcanzó los MM\$ 44.606, una disminución de 10,0% respecto de 2017. Estas variaciones a nivel trimestral (aumento) y acumulada (disminución) están en línea con lo señalado precedentemente en Ingresos y Costos de Explotación.

Por su parte, el **Margen Bruto** trimestral fue 31,1%, similar al 31,0% alcanzado en igual periodo de 2017. El margen bruto del año 2018 fue de 32,7%, una mejora respecto del 29,7% obtenido en 2017. Estos mayores márgenes alcanzados en los 12 meses de 2018 se explican por un mejor mix de unidades terminadas en Chile y por la mayor venta de terrenos a sociedades con socios minoritarios con márgenes levemente superiores a la venta de inmuebles. Por otro lado, el margen asociado exclusivamente a venta de viviendas alcanzó un 28,4% en el periodo de 2018 (Chile y Brasil).

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN Y VENTAS (GAV)

El **Gasto de Administración y Ventas** para el trimestre fue de MM\$ 3.526, lo que refleja una disminución de 25,0% respecto del gasto registrado en el cuarto trimestre de 2017. Por otro lado, a diciembre de 2018 este fue de MM\$ 13.120, inferior en un 23,0% respecto de igual periodo de 2017. Con esto, el ratio GAV/Ingresos a nivel acumulado para el 2018 llegó a 9,6%, inferior al 10,2% del año 2017. La disminución del GAV acumulado se debe principalmente a un menor efecto en resultado relacionado a planes de incentivos 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) debido al menor incremento que experimentó el precio ponderado de la acción en el presente ejercicio respecto de 2017. Este efecto fue complementado por menores gastos de Remuneraciones, asesorías y honorarios, menores Gastos de oficina y menores gastos de mantención de stock.

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

Gastos de Admin. y Venta (millones de CLP)	4T18	4T17	VAR	% VAR.	12M18	12M17	VAR	% VAR.
Remun., asesorías y honorarios	1.833	1.643	190	11,5%	6.197	6.708	(510)	(7,6%)
Planes de Incentivos basados en acciones	136	1.583	(1.446)	(91,4%)	1.296	3.909	(2.613)	(66,9%)
Gastos de comercialización	358	227	130	57,4%	1.119	1.243	(124)	(9,9%)
Gastos de mantención de stock	225	337	(112)	(33,3%)	902	1.234	(332)	(26,9%)
Patentes y permisos	14	10	4	42,5%	516	554	(39)	(7,0%)
Gastos de post venta	(1)	37	(38)	(103%)	194	131	63	47,9%
Gastos de oficina y otros gastos	800	641	158	24,7%	2.144	2.487	(343)	(13,8%)
Depreciación del activo fijo	86	117	(31)	(26,7%)	355	360	(5)	(1,4%)
Amortización de intangible	76	105	(29)	(27,6%)	397	417	(20)	(4,7%)
Total Gastos	3.526	4.700	(1.174)	(25,0%)	13.120	17.043	(3.923)	(23,0%)

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Menores gastos en **Remuneraciones, asesorías y honorarios** por una mayor eliminación de gastos explicada por una mayor facturación de honorarios por servicios a las sociedades inmobiliarias relacionadas lo cual se gatilla cuando se cumplen ciertos hitos.
- Menor provisión en **Planes de incentivos basado en acciones**, debido a un menor incremento del precio ponderado de la acción durante el año 2018 respecto de 2017 y al menor número de acciones sujetas al plan de incentivo producto del ejercicio de una parte de éste.
- Menores **Gastos de Comercialización** debido a los menores gastos en equipamiento de facilites, publicidad, promociones y gastos de entrega.
- Menores **Gastos de mantención de stock**, producto de un menor stock de unidades terminadas por entregar a lo largo del año 2018, debido a un calendario de inicios de escrituración concentrado a final de año.

- v. Menores **Gastos de oficinas y otros gastos generales**, debido a un menor gasto en la filial brasilera, seguros, sistemas y soporte computacional, traslados y alojamientos.

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **Resultado Operacional** alcanzó MM\$ 11.423 en el cuarto trimestre de 2018, un incremento de 83,4% respecto de los MM\$ 6.229 obtenidos en igual trimestre de 2017. En tanto, al 31 de diciembre de 2018, el Resultado Operacional alcanzó los MM\$ 31.486, un 3,2% inferior a la ganancia operacional obtenida en 2017, la cual alcanzó MM\$ 32.512. La variación anterior se explica principalmente por el menor nivel de ingresos del año 2018, la cual es parcialmente compensada por el mejor margen bruto y un menor GAV.

El **Margen Operacional** al cierre de 2018 fue de 23,1%, una mejora respecto del 19,5% alcanzada en 2017. Esta mejora se explica por un mayor margen bruto y un menor ratio de GAV/Ingresos.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL (Resultado fuera de explotación)

El **Resultado No Operacional** registró una ganancia en el cuarto trimestre de 2018 de MM\$ 396, una mejora respecto de la pérdida de MM\$ 1.166 obtenida en el mismo periodo del año 2017. Acumulado a diciembre de 2018 se registró una ganancia de MM\$ 356, mientras que en 2017 hubo una pérdida de MM\$ 1.653.

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

Resultado No Operacional (millones de CLP)	4T18	4T17	VAR	% VAR.	12M18	12M17	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	24	28	(4)	(15,2%)	174	351	(177)	(50,4%)
Ingresos financieros	233	202	31	15,4%	1.022	810	212	26,2%
Costos financieros	(134)	(210)	76	(36,3%)	(610)	(1.026)	416	(40,5%)
Diferencias de cambio	(3)	(188)	185	(98,4%)	(129)	(274)	145	(52,9%)
Resultado por uni. de reajuste	(108)	(119)	11	(10%)	(68)	(103)	35	(34%)
Part. en gan. (pérdida) asoc.	364	(871)	1.235	142%	(49)	(1.519)	1.470	(97%)
Otras ganancias (pérdidas)	19	(8)	28	332,1%	17	109	(92)	(84,6%)
Resul. fuera de explotación	396	(1.166)	1.562	134%	356	(1.653)	2.009	122%

Las principales variaciones acumuladas se explican a continuación:

- Menor resultado **Otros Ingresos por Función**, por menor multa promedio por desistidos en Chile y menores desistidos en Brasil.
- 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 un calendario de inicios de escrituración concentrado a final de año.
- iv. Mejor resultado en **Participación en las Ganancias (pérdidas) de Asociadas** debido al mejor resultado de la filial peruana Paz-Centenario.

3.1.7 IMPUESTOS

El **Impuesto** del cuarto trimestre de 2018 fue de MM\$ 3.516, cifra superior en 208,8% respecto de los MM\$ 1.139 que tuvo la Compañía en igual periodo de 2017, lo que significa un aumento en la **tasa efectiva de impuestos de 22,5% en el cuarto trimestre de 2017 a 29,8% en igual periodo de 2018**. En tanto el **impuesto acumulado** durante los 12 meses del año 2018 fue de **MM\$ 9.256**, superior en 49,2% respecto de 2017, generando un aumento en la **tasa efectiva de impuestos entre ambos periodos de 20,1% a 29,1% en el 2018**. Es decir, la utilidad 2018 se ve disminuida en MM\$ 2.857 por efecto de mayor tasa de impuestos.

Esta diferencia en la tasa efectiva de impuestos se explica principalmente por la corrección del tipo de cambio en las inversiones de las filiales extranjeras y la corrección monetaria del capital propio. 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, pasando de \$615,22 por dólar al cierre de 2017 a \$ 695,69 al cierre de 2018. Este efecto por norma contable no tiene asociada una partida de impuesto diferido. Por otra parte, durante 2017, el dólar se depreció respecto del peso chileno, generando una tasa efectiva de impuestos menor.

3.1.8 UTILIDAD (Ganancia)

La **Utilidad** del cuarto trimestre de 2018 alcanzó los MM\$ 8.303, lo que equivale a un aumento en 111,6% respecto de los MM\$ 3.924 obtenidos en igual periodo de 2017. A su vez, la **utilidad de los controladores** fue de **MM\$ 7.558**, superior en un 105,4% respecto de lo obtenido en el cuarto trimestre de 2017. En tanto, la **Utilidad** al 31 de diciembre de 2018 fue de MM\$ 22.585, lo que representa una disminución de 8,4% respecto de los MM\$ 24.657 alcanzados en el año anterior. Sin embargo, la utilidad acumulada de los controladores alcanzó los **MM\$ 22.077**, un incremento de 1,2% respecto de la obtenida en 2017, y que se explica principalmente por el mejor margen bruto, menor GAV, mejor resultado fuera de explotación y una menor ganancia de socios minoritarios ante la mayor escrituración de proyectos 100% Paz. Lo anterior es compensado parcialmente por una mayor tasa efectiva de impuestos en el 2018, explicada precedentemente.

Con esto, **el retorno sobre ventas (ROS) acumulado alcanza un 16,6%**, un aumento respecto del 14,8% obtenido en 2017. Esta variación se explica principalmente por un mejor margen bruto, menor ratio de GAV/Ingresos y mejor resultado no operacional. Esto es parcialmente compensado por una mayor tasa efectiva de impuestos, la que alcanzó un 29,1% como se explica en el siguiente punto.

3.1.9 EBITDA

Durante el año 2018, el **EBITDA** fue de MM\$ 37.133, una disminución de 3,4% respecto de 2017. Por su lado, el margen EBITDA alcanzó un 24,8%, un incremento respecto del 22,0% obtenido al 31 de diciembre 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 acumulados a diciembre de 2018 fueron MM\$ 2.190, de los cuales MM\$ 1.777 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 413 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización de 2018 fue de MM\$ 809. Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA:

Estados Financieros al 31-12-2018 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		4T18	4T17	12M18	12M17
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		11.819	5.062	31.842	30.859
Ingresos Financieros	Nota 25	(233)	(202)	(1.022)	(810)
Costos Financieros	Nota 25	134	210	610	1.026
Costos Financieros Activados	Nota 10.1.1	704	487	1.777	2.984
Unidades por reajuste Activadas	Nota 10.1.1	821	468	1.817	2.672
Depreciación	Nota 24.2	86	117	355	360
Amortización	Nota 24.2	76	105	397	417
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 26	(19)	8	(17)	(109)
Diferencias de cambio	Nota 25	3	188	129	274
Resultado por unidades de reajuste	Nota 25	108	119	68	103
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	(364)	871	49	1.519
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		13.134	7.434	36.005	39.297

Estados Financieros al 31-12-2018 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		4T18	4T17	12M18	12M17
Part. en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 29.2	364	(871)	(49)	(1.519)
Ganancia (Pérdida), atribuible a part. no controladoras	Nota 29.2	(0)	(0)	0	(0)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 29.2	177	399	416	101
Ingresos Financieros	Nota 29.2	(15)	(6)	(67)	(54)
Costos Financieros	Nota 29.2	75	95	285	376
Costos Financieros Activados	Nota 29.2	214	99	413	237
Depreciación	Nota 29.2	12	12	46	53
Amortización	Nota 29.2	3	4	11	13
Diferencias de cambio	Nota 29.2	11	(16)	(7)	(67)
Resultado por unidades de reajuste	Nota 29.2	55	(0)	80	(2)
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		897	(285)	1.127	(862)
EBITDA		14.031	7.149	37.133	38.434

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\$ 37.133 equivalentes al EBITDA obtenido en el año 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 31-12-2018 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA		EBITDA	
		4T18	4T17	12M18	12M17
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 29.2	11.996	5.461	32.258	30.961
Ingresos Financieros	Nota 29.2	(248)	(208)	(1.089)	(864)
Costos Financieros	Nota 29.2	209	305	895	1.401
Costos Financieros Activados	Nota 29.2	919	587	2.190	3.222
Unidades por reajuste Activadas	Nota 29.2	821	468	1.817	2.672
Depreciación	Nota 29.2	98	129	400	412
Amortización	Nota 29.2	78	108	409	430
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 29.2	(19)	8	(17)	(109)
Diferencias de cambio	Nota 29.2	14	172	122	208
Resultado por unidades de reajuste	Nota 29.2	163	119	147	101
EBITDA NIC 31		14.031	7.149	37.133	38.434

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	dic-18	dic-17	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	207.380	200.434	6.946	3,5%
Activos no corrientes	228.769	214.330	14.438	6,7%
Total Activos	436.148	414.764	21.384	5,2%
Pasivos corrientes	133.534	128.231	5.303	4,1%
Pasivos no corrientes	130.476	126.940	3.536	2,8%
Total Pasivos	264.010	255.171	8.839	3,5%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	168.010	152.347	15.663	10,3%
Participaciones no controladoras	4.128	7.246	(3.118)	(43,0%)
Patrimonio	172.138	159.593	12.545	7,9%
Patrimonio Neto y Pasivos	436.148	414.764	21.384	5,2%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	201.528	196.453	5.075	2,6%
Corto plazo	95.095	88.766	6.329	7,1%
Largo plazo	106.433	107.687	(1.254)	(1,2%)
Caja & equivalentes	(25.977)	(22.871)	(3.105)	13,6%
Deuda financiera neta	175.551	173.581	1.970	1,1%
ROE⁽¹⁾	13,5%	15,4%		(1,9%)
ROE Controlador⁽²⁾	13,5%	14,2%		(0,7%)

⁽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\$ 436.148 al 31 de diciembre de 2018, lo que equivale a un aumento de 5,2% respecto del cierre del año 2017, impulsado principalmente por el incremento en Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas y el Aumento en las Inversiones Utilizando el Método de la Participación.

En comparación a diciembre de 2017, los **Activos Corrientes** se incrementaron un 3,5% explicado principalmente por las mayores Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas en MM\$ 22.840 debido a la no consolidación de la sociedad Inmobiliaria Arboleda SpA producto de la venta del 10% de dicha sociedad a socios minoritarios. Lo anterior es complementado por el crecimiento en Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar en MM\$ 4.534 por el avance en las escrituraciones asociadas a los 4 proyectos que iniciaron escrituración a finales de 2018 y cuyos flujos de créditos hipotecarios no alcanzaron a ser cobrados al cierre de diciembre. Lo anterior se compensa en parte por un menor nivel de Inventarios Corrientes en MM\$ 20.360 explicado principalmente por la no consolidación de Inmobiliaria Arboleda SpA.

Los **Activos No Corrientes** aumentan un 6,7% por una mayor Cuenta por Cobrar a Entidades Relacionadas en MM\$ 11.505 y un incremento en Inversiones Contabilizadas Utilizando el método de la Participación en MM\$ 7.457 producto de la no consolidación de Inmobiliaria Arboleda SpA. El incremento en Activos No Corrientes se compensa con el menor nivel de Inventarios No Corrientes en MM\$ 7.580 explicado principalmente por el cambio en la clasificación desde Inventario No Corriente al Corriente de 4 proyectos que pasan a iniciar escrituración en menos de 12 meses. Lo anterior se compensa por la compra de terrenos y avance de obras en proyectos que inician escrituración en más de 12 meses.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 264.010 al 31 de diciembre de 2018, aumentando un 3,5% comparativamente con los MM\$ 255.171 al cierre de 2017. Esta variación se explica principalmente por el mayor nivel en los Otros Pasivos Financieros Corrientes, relacionada con los giros de deuda asociada a proyectos que inician escrituración en menos de 12 meses y al incremento de Cuentas por Pagar a entidades Relacionadas.

Al cierre de 2018 los **Pasivos Corrientes** se incrementaron en 4,1%, llegando a MM\$ 133.534 explicado por un aumento de los Pasivos Financieros Corrientes en MM\$ 6.329, debido a los giros de las líneas de crédito asociado al avance de obras en proyectos que inician escrituración en menos de 12 meses y la reclasificación desde Pasivo Financiero No Corriente a Corriente de la deuda de 4 proyectos que pasan a iniciar escrituración en menos de 12 meses. El aumento en Pasivos Corrientes se complementa con un aumento de Otros Pasivos No Financieros Corrientes en MM\$ 3.975 por el pago de anticipos de clientes de proyectos que inician entrega en menos de 12 meses y la reclasificación de los anticipos de 4 proyectos que pasan al Pasivo Corriente.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** se incrementan en un 2,8% alcanzando los MM\$ 130.476, explicado principalmente por el mayor nivel de Cuentas por pagar a Entidades Relacionadas en MM\$ 8.534 por aumento en el aporte de accionistas minoritarios de subsidiarias. El incremento en Pasivos No Corrientes se compensa parcialmente por la disminución en Otros Pasivos No Financieros en MM\$ 2.972 debido a la reclasificación a Pasivos Corrientes de los anticipos de los clientes asociados a 4 proyectos que pasan a iniciar escrituración en menos de 12 meses.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. al 31 de diciembre de 2018 asciende a MM\$ 172.138, de los cuales MM\$ 168.010 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 10,3% respectivamente respecto del cierre de 2017. El crecimiento en el Patrimonio de los Controladores se debe a la Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora del año 2018, el cual se ve parcialmente compensado por el pago adicional de dividendos en mayo de 2018 por MM\$ 1.958 (los cuales no habían sido provisionados al 31 de diciembre de 2017) y a la provisión de pago de dividendos del año 2019 por MM\$ 6.623, equivalente al 30% de la Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora en 2018.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	12M18	12M17	VAR
Flujo de la Operación	10.564	4.771	5.793
Flujo de la Inversión	(567)	(4.187)	3.621
Flujo de la Financiamiento	(7.027)	(1.054)	(5.973)
Total Flujo	2.970	(470)	3.440

Durante el año 2018, la Compañía obtuvo un **flujo de efectivo** positivo de MM\$ 2.970, un aumento respecto del flujo efectivo negativo de MM\$ 470 generado en 2017. Las actividades de la operación reflejaron un flujo positivo de MM\$ 10.564, un incremento en MM\$ 5.793 respecto de 2017. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MM\$ 567, menor en MM\$ 3.621 respecto del 2017, producto de las menores necesidades de capital de la filial peruana Paz-Centenario. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo por MM\$ 7.027, superior al flujo negativo de MM\$ 1.054 en 2017 explicado por menores montos de deuda girados y mayores pagos de préstamos a entidades relacionadas.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	dic-18	dic-17	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,55	1,56	(0,01)
Razón ácida ²	Veces	0,68	0,50	0,18
Capital de trabajo ³	MM\$	73.846	72.203	1.643

El **índice de liquidez corriente** fue de 1,55 a diciembre de 2018, cifra levemente inferior al 1,56 registrado al cierre de diciembre 2017. Esta variación se explica porque el aumento proporcional en los Activos Corrientes (3,5%) es inferior a la de los Pasivos Corrientes (4,1%). El menor aumento en Activos Corrientes es consecuencia del desembolso de caja para compra de terrenos y capital de trabajo de proyectos.

La **razón ácida** presentó un aumento, pasando de 0,50 veces al cierre de 2017 a 0,68 al cierre de 2018. La variación se explica por la menor proporción que tienen los Inventarios Corrientes dentro de los Activos Corrientes, la que baja desde el 68% al 56% en el 2018.

En tanto, el **capital de trabajo** de la Compañía a diciembre de 2018 alcanzó a MM\$ 73.846, mayor en MM\$ 1.643 al registrado al cierre de 2017. La variación se explica porque el aumento en los Activos Corrientes (en MM\$ 6.946) es mayor al incremento de los Pasivos Corrientes de (MM\$ 5.303).

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	dic-18	dic-17	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,53	1,60	(0,07)
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,38	1,46	(0,08)
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,17	1,23	(0,06)
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	50,6%	50,3%	0,3%
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	49,4%	49,7%	(0,3%)

El **leverage total** a diciembre de 2018 fue de 1,53, una disminución respecto del 1,60 de diciembre de 2017. Esta variación se explica porque el aumento proporcional del Patrimonio es superior al incremento de los Pasivos.

El **endeudamiento financiero** al 31 de diciembre de 2018 fue de MM\$ 201.528 lo que se traduce en un ratio de leverage financiero de 1,17 veces, disminuyendo respecto del 1,23 registrado a diciembre de 2017. Esto se debe a que el incremento proporcional de la deuda financiera (2,6%) es menor al del patrimonio (7,9%).

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	dic-18	dic-17	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	436.148	414.764	21.384
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,78	0,84	(0,06)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	468	434	33

El **ciclo de conversión de efectivo** a diciembre de 2018 alcanzó 468 días, un aumento respecto de los 434 días que había a diciembre de 2017. Este aumento se debe a una retención más prolongada de los inventarios corrientes dentro del balance por el menor nivel de entregas de 2018 respecto de 2017 explicado por un calendario de inicios de escrituración concentrado a finales 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 diciembre de 2018, dicho índice es de aproximadamente 21 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	dic-18	dic-17	VAR.
Rentabilidad patrimonio total ¹¹	%	13,5%	15,4%	(1,9%)
Rentabilidad patrimonio del controlador ¹³	%	13,5%	14,2%	(0,7%)
Rentabilidad activo ¹⁴	%	5,3%	6,1%	(0,8%)
Rentabilidad activos operacionales ¹⁵	%	7,8%	8,4%	(0,6%)
Rentabilidad sobre las ventas ¹⁶	%	16,6%	14,8%	1,8%
Margen EBITDA ¹⁷	%	24,8%	22,0%	2,8%

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	dic-18	dic-17	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	136.357	166.925	(18,3%)
Costos de explotación	MM\$	(91.752)	(117.370)	(21,8%)
Ganancia bruta	MM\$	44.606	49.555	(10,0%)
Gastos financieros	MM\$	(610)	(1.026)	(40,5%)
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁸	MM\$	37.133	38.434	(3,4%)
Utilidad después de impuestos	MM\$	22.585	24.657	(8,4%)
Utilidad atribuible a propietarios de la controladora	MM\$	22.077	21.809	1,2%
EBITDA ¹⁹	MM\$	37.133	38.434	(3,4%)

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 Activos + 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 Activos + 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	dic-18	dic-17	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ²⁰	Veces	53,2	31,1	22,1
Deuda/EBITDA ²¹	Veces	5,4	5,1	0,3
Deuda neta/EBITDA ²²	Veces	4,7	4,5	0,2
Garantía / Deuda neta ²³	Veces	2,1	2,1	0,0
Utilidad por acción ²⁴	\$	77,9	77,0	0,9

El indicador de **cobertura de gastos financieros** a diciembre de 2018 alcanzó 53,2 veces, una mejora respecto de las 31,1 veces obtenidas a diciembre de 2017. Esto se explica principalmente por la disminución en un 40,5% en los gastos financieros, debido al bajo nivel de deuda promedio de proyectos escriturando dentro del periodo como consecuencia al menor inicio de escrituraciones en el presente ejercicio.

El ratio de **deuda neta sobre EBITDA** al cuarto trimestre de 2018 alcanzó 4,7 veces, cifra levemente superior a las 4,5 veces registradas al cierre de diciembre de 2017. Esta variación se explica principalmente por la disminución del EBITDA anual en 3,4%.

En cuanto a la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 77,9 pesos por acción, aumentando en 0,9 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 distributable.

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 31 de diciembre de 2018 presenta un total de 40 proyectos, equivalentes a 50 etapas, de las cuales 48 corresponden a proyectos habitacionales (27 en Chile, 18 en Perú y 3 en Brasil) y 2 a 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	9	9	1.858	6.734	1.232	4.539	267	730	359	1.464	80,7%
En Desarrollo	18	18	4.634	19.440	-	-	1.473	5.894	3.161	13.546	31,8%
Total Chile	27	27	6.492	26.173	1.232	4.539	1.740	6.624	3.520	15.010	45,8%

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	8	1.431	2.466	966	1.702	201	311	264	453	81,6%
En Desarrollo		4	323	501	-	-	50	70	273	430	15,5%
Departamentos (PC)	6	12	1.754	2.967	966	1.702	251	381	537	884	69,4%
Escriturando	2	5	2.139	2.756	1.926	2.458	124	146	89	152	95,8%
En Desarrollo		1	81	82	-	-	28	25	53	57	34,6%
Casas (Villa Club)	2	6	2.220	2.838	1.926	2.458	152	170	142	209	93,6%
Total Perú	8	18	3.974	5.805	2.892	4.160	403	552	679	1.093	82,9%

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	1.642	1.052	1.472	63	79	80	90	93,3%
Total Brasil	3	3	1.195	1.642	1.052	1.472	63	79	80	90	93,3%
TOTAL RESIDENCIAL	38	48	11.661	33.620	5.176	10.172	2.206	7.255	4.279	16.193	63,3%

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	1.626	9.649	643	368	27	10.790	955	48,1%

El portafolio habitacional presenta 11.661 unidades por un valor potencial de ventas de MUF 33.620. De este total, 5.176 unidades con un valor de MUF 10.172 se encuentran escrituradas y entregadas; 2.206 unidades con un valor de venta de MUF 7.255 se encuentran con promesas de compraventa y 4.279 unidades por un monto de MUF 16.193 se encuentran disponibles para la venta. Con esto, el 63,3% de las unidades del portafolio se encuentran vendidas (escrituradas o promesadas).

Al 31 de diciembre de 2018, el total de viviendas disponibles para entrega inmediata era de 792 unidades, equivalentes a un valor de venta potencial de MUF 2.160. Es decir, el 13,3% 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. Por su lado, el portafolio cuenta con viviendas promesadas de entrega inmediata por un valor de MUF 1.266, lo cual refleja la capacidad de la Compañía de generar ingresos en el corto plazo.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 27 proyectos, de los cuales 9 se encuentran en escrituración y los 18 restantes en desarrollo. Los 9 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 80,7%, 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 31,8% y un promedio de avance de construcción del 36,3%. Con esto el 9,8% de la oferta disponible en Chile es de entrega inmediata, lo que refleja el buen porcentaje vendido de estos proyectos al iniciar escrituración.

El portafolio en Perú presenta 8 proyectos compuestos de 18 etapas, de las cuales 12 corresponden a etapas de departamentos y 6 a etapas de casas. De las etapas de proyectos de departamentos, 8 de ellas se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 81,6%. Por otro lado, las 4 etapas de proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de compraventa del 15,5%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, 5 etapas se encuentran en estado de escrituración con un avance en ventas del 95,8% y dos etapas en desarrollo con el 34,6% promesado.

El portafolio en Brasil presenta 3 proyectos, todos en etapa de entrega inmediata y a los cuales les resta por vender 80 unidades por una venta potencial de MUF 90. 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 31 de diciembre de 2018 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 7.560. De este total, MUF 6.747 aportarán a los ingresos proporcionales de la compañía. A nivel consolidado, MUF 5.934 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 813 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 2018, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2019	2020	2021	2022	Total Proporcional
1T	1.648	208	681	121	
2T	1.299	410	146	44	
3T	820	262	-	-	
4T	559	538	12	-	
TOTAL	4.326	1.417	838	165	6.747
Chile	3.991	1.402	827	165	
Perú	255	16	11	-	
Brasil	79	-	-	-	
TOTAL	4.326	1.417	838	165	6.747

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 2018, comparativo con igual período del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		4T18	4T17	% Var.	2018	2017	% Var.	4T18	4T17	% Var.	2018	2017	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	1.590	1.135	40,0%	3.761	5.025	(25,2%)	1.378	903	52,6%	4.965	4.717	5,3%
	Perú	541	251	115,4%	1.051	627	67,6%	233	121	91,9%	806	690	16,9%
	Brasil	72	60	19,9%	279	494	(43,5%)	42	59	(28,5%)	219	201	9,0%
	TOTAL	2.203	1.447	52,3%	5.091	6.146	(17,2%)	1.653	1.083	52,6%	5.990	5.607	6,8%
	Unidades												
	Chile	591	377	56,8%	1.244	1.704	(27,0%)	419	279	50,2%	1.539	1.444	6,6%
	Perú	316	151	109%	661	348	89,9%	137	73	87,7%	510	389	31,1%
	Brasil	50	37	35,1%	194	287	(32,4%)	35	37	(5,4%)	160	121	32%
	TOTAL	957	565	69,4%	2.099	2.339	(10,3%)	591	389	51,9%	2.209	1.954	13,1%
	Precio Prom (UF) ¹												
	Chile	2.690	3.011	(10,7%)	3.023	2.949	2,5%	3.289	3.237	1,6%	3.226	3.266	(1,2%)
	Perú	1.712	1.663	2,9%	1.590	1.802	(11,8%)	1.700	1.662	2,3%	1.581	1.773	(10,8%)
	Brasil	1.447	1.631	(11,3%)	1.439	1.722	(16,5%)	1.205	1.594	(24,4%)	1.370	1.661	(17,5%)
	TOTAL	2.302	2.561	(10,1%)	2.425	2.628	(7,7%)	2.797	2.785	0,4%	2.712	2.870	(5,5%)
Comercial Chile MUF		6	62	(90,4%)	66	388	(82,9%)	33	37	(11,4%)	86	141	(39,1%)
TOTAL	Miles UF												
	Chile	1.596	1.198	33,3%	3.827	5.413	(29,3%)	1.410	940	50,1%	5.051	4.858	4,0%
	Perú	541	251	115,4%	1.051	627	67,6%	233	121	91,9%	806	690	16,9%
	Brasil	72	60	19,9%	279	494	(43,5%)	42	59	(28,5%)	219	201	9,0%
	TOTAL	2.209	1.509	46,4%	5.157	6.534	(21,1%)	1.686	1.120	50,5%	6.076	5.748	5,7%

El cuarto trimestre de 2018 registra una escrituración de MUF 2.209, lo que representa un aumento de 46,4% respecto de igual período de 2017. Esta variación se explica principalmente por el mayor nivel de escrituración en Chile y Perú por MUF 398 y MUF 290 respectivamente. Este incremento obedece al mayor stock disponible de entrega inmediata durante este periodo, debido al inicio de escrituración de 4 proyectos en Chile por alrededor de MUF 2.800 y 2 en Perú por MUF 505 en los últimos 4 meses del año, en línea con el calendario de inicios de escrituración de la Compañía para el 2018. En igual periodo de 2017 se inició la entrega de 3 proyectos en Chile por MUF 2.100 y 2 en Perú por MUF por 521, aunque estos últimos con un porcentaje prometado al iniciar entrega inferior que los que iniciaron entrega en 2018.

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

A diciembre de 2018, se realizaron escrituras por un total de MUF 5.157, lo que representa una disminución de 21,1% respecto del año anterior. Esto se explica principalmente por un menor volumen en Chile de MUF 1.586 que obedece a un menor stock disponible de entrega inmediata en el segundo y tercer trimestre de 2018 debido a que entre febrero y agosto de ese año no hubo inicios de escrituración. De la misma forma, Brasil refleja un menor nivel de escrituración por MUF 215 debido a un menor stock de entrega inmediata consistente con el proceso de salida de este mercado. Esta variación se compensa parcialmente por el aumento de MUF 424 en Perú debido al inicio de escrituración de 4 proyectos por una venta potencial de MUF 927 en 2018, superior a los MUF 521 en 2017.

Por otro lado, las promesas del cuarto trimestre de 2018 alcanzan MUF 1.686, un alza de 50,5% impulsado por Chile debido a un mayor dinamismo del mercado, el lanzamiento de 5 proyectos estratégicos a finales de 2018 en Chile y la baja base de comparación en un entorno de elecciones presidenciales en los últimos meses del 2017. Por su parte, Perú incrementa su minutas de compra venta en 91,9% en línea con el mayor dinamismo mostrado en ese mercado durante el trimestre.

En tanto a nivel acumulado, las promesas a diciembre de 2018 alcanzan las MUF 6.076, un incremento del 5,7% debido al mayor dinamismo del mercado en Chile y Perú. En Chile el aumento fue de 4,0%, sin embargo descontada la venta de una placa Comercial realizada durante el 2017, el incremento aumenta a 9,3%. Por su parte, Perú muestra un incremento de 16,9% de las minutas realizadas en el año 2018 respecto del 2017.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de diciembre 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 24,3 meses para Chile, 16,1 meses para Perú Departamentos, 9,0 meses para Perú Casas y 6,1 meses para Brasil. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega inmediata, 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.

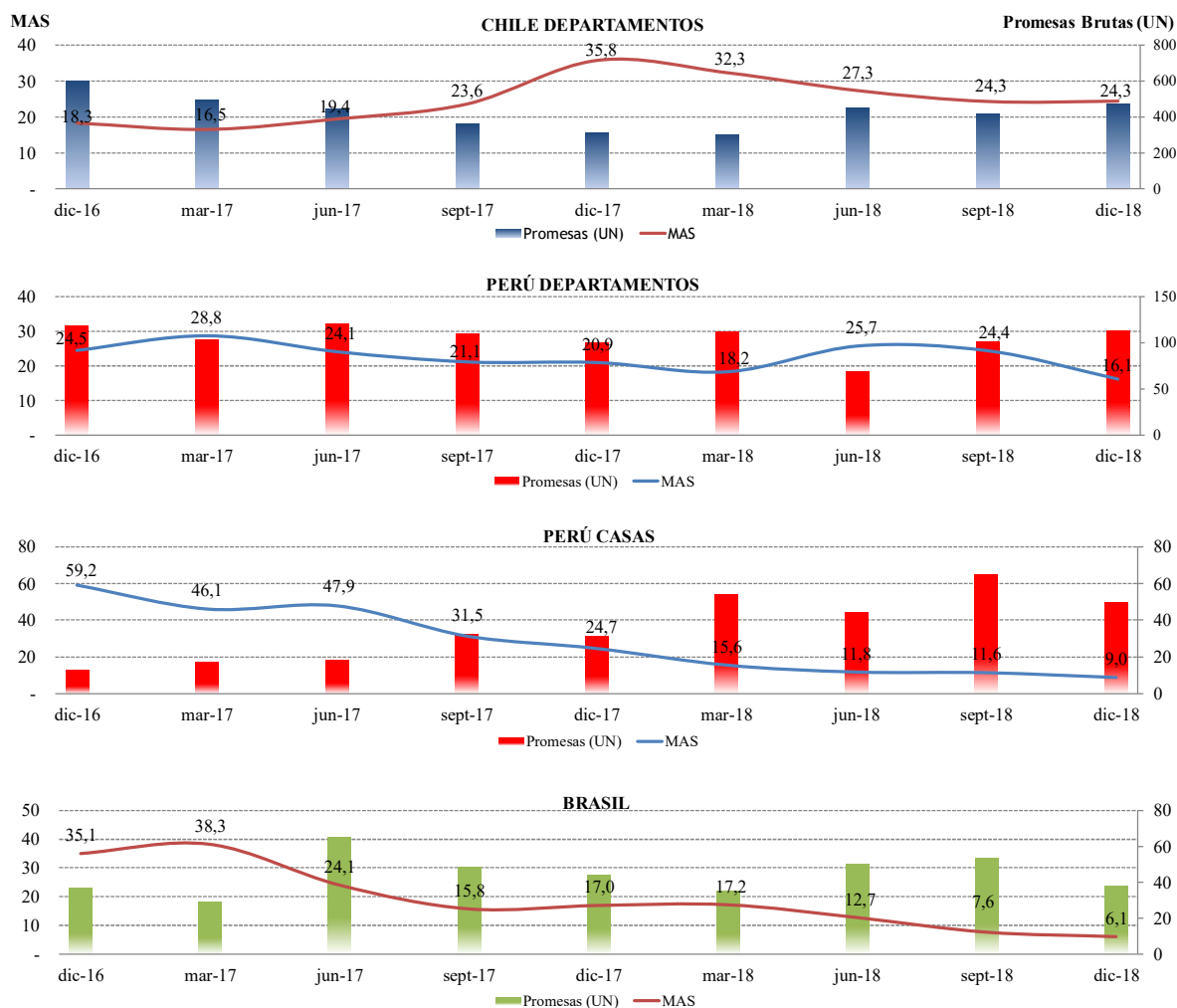
Chile permanece estable con este indicador en 24,3 meses durante los últimos 2 trimestres. Esta constante se da a pesar del lanzamiento de 4 proyectos en el trimestre que aportan 1.383 unidades adicionales.

Para el caso de Perú Departamentos, se aprecia una disminución en este indicador, pasando de 24,4 al cierre del tercer trimestre hasta 16,1 al cierre del año, explicado por una mayor velocidad de venta en los últimos 6 meses móviles.

Respecto de Perú Casas, presenta una disminución en el MAS, pasando de 11,6 del trimestre anterior a 9,0 al cierre del cuarto trimestre como consecuencia de un mayor dinamismo en la venta de casas.

Por último, en relación a Brasil se aprecia un descenso del MAS pasando de 7,6 a 6,1 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 31 de diciembre de 2018 un banco de 32 terrenos para su plan de desarrollo. Estos terrenos permiten el desarrollo de 43 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 7.200 unidades. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 4.656.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	26	33	5.912	4.153
Perú	6	10	1.320	504
Total	32	43	7.232	4.656

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 cuarto trimestre de 2018 alcanzó 9.518 unidades, 12,5% más que igual periodo de 2017. Del total trimestral, 7.471 (78,5%) unidades fueron departamentos y 2.047 (21,5%) casas. Mientras el incremento en el número de departamentos fue de 18,2%, en casas fue descenso de 4,5%. Con esto, el monto total de viviendas transadas en el trimestre alcanzó MUF 33.218, un 10,6% superior que en igual periodo 2017. De este total, MUF 25.035 corresponden a departamentos y MUF 8.183 a casas, experimentando variaciones de 12,2% y 6,0% respectivamente.

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

	Venta 4T18		Variación % a/a	
	Unidades	MUF	Unidades	MMUF
Casas	2.047	8.183	(4,5%)	6,0%
Departamentos	7.471	25.035	18,3%	12,2%
Total	9.518	33.218	12,5%	10,6%

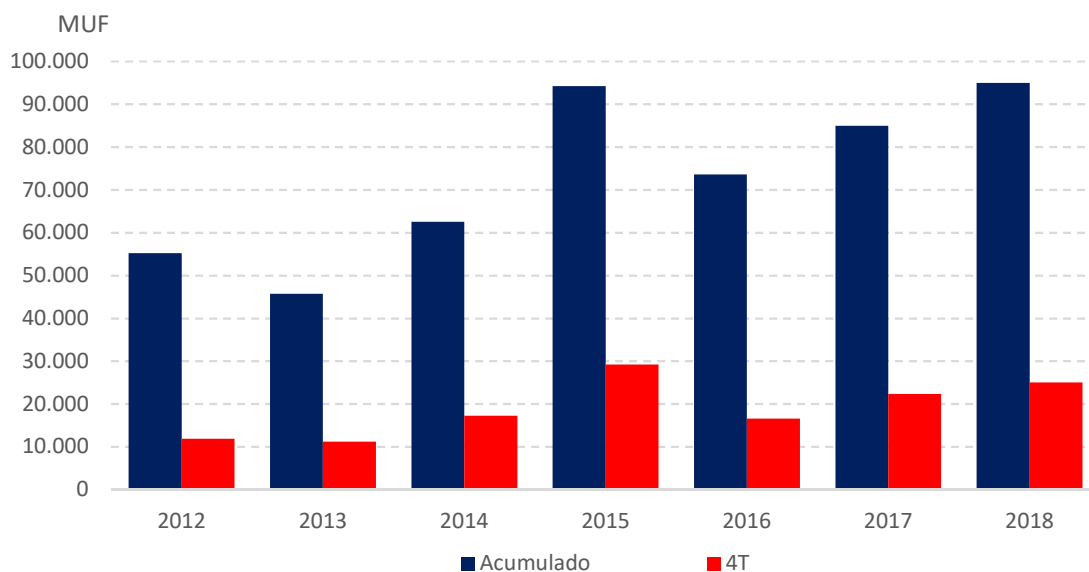
A nivel acumulado durante 2018, la venta de viviendas alcanzó las 36.725 unidades, un aumento de 13,8% respecto de 2017. La venta de departamentos alcanzó las 28.179 unidades (76,7%), mientras que la de casas 8.546 unidades (23,3%), registrando un aumento de 14,5% en departamentos y 11,4% en casas. Medido en UF, en igual periodo se vendieron MUF 127.068 en viviendas nuevas, lo que representa un incremento de 13,3% respecto de 2017. De este monto, MUF 95.164 fueron de departamentos nuevos y MMUF 31.904 de casas, representando un aumento de 11,9% en el primer caso y 17,7% en casas.

Al cierre de 2018 había una oferta de 52.815 departamentos nuevos en la Región Metropolitana distribuidos en 872 proyectos, un aumento en unidades de 5,9% en 12 meses. De esta oferta, el 26,7% es de entrega inmediata. Cabe destacar que dentro del trimestre se lanzaron 9.516 unidades nuevas asociadas a 90 proyectos concentradas en Santiago, Ñuñoa y Estación Central principalmente.

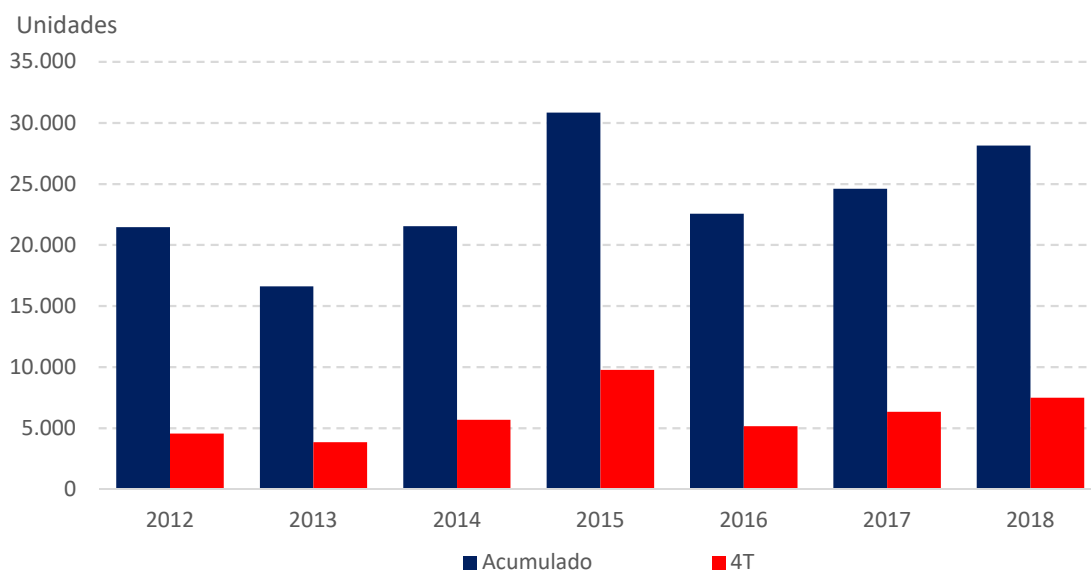
Proyectando las ventas promedio de los últimos 3 meses, los meses para agotar stock (MAS) de departamentos nuevos es de 19,3 meses, un descenso respecto de los 22,2 meses que habían a diciembre de 2017, el cual se explica por el mayor nivel unidades vendidas.

De acuerdo a este estudio, se presencia una aceleración importante en la comercialización de viviendas nuevas en la RM, lo que ha sido aprovechado por las inmobiliarias que han incrementado la oferta ante un escenario que se preveía más optimista. 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 diciembre de 2018, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 16.492 unidades, una disminución de 15,5% en 12 meses.

En el cuarto trimestre del 2018 se vendieron 3.196 unidades, registrando un aumento de 11,2% en comparación con el cuarto trimestre del año pasado. El volumen de ventas en soles generado en el trimestre es de MMS/. 1.207, un 14,9% superior que lo reportado en el cuarto trimestre 2017. Durante los 12 meses de 2018, se vendieron 14.233 unidades, un 24,2% más que en 2017. Por su lado, el monto vendido en unidades nuevas alcanzó MMS/. 4.958, un 28,7% más que al 31 de diciembre 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 20,5 a 15,5 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 noviembre² de 2018 las ventas de viviendas nuevas aumentaron un 35,9% en unidades respecto de igual periodo de 2017, llegando a 25.364 unidades, pero aún lejos de las 30.528 unidades vendidas en los primeros 11 meses del año 2013. Medido en reales, el monto transado en unidades nuevas alcanzó 11.184 millones de reales, un 17,8% 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 momentos de la recesión en Brasil.

Al 31 de noviembre de 2018, la oferta en la ciudad de Sao Paulo alcanza las 20.237 unidades. Lo anterior representa un aumento de 3,6% 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 8,0 meses, una mejora respecto de los 9,3 meses a noviembre 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\$ 8.721/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 2018.

8. Anexos

8.1 INFORMACIÓN ADICIONAL SOLICITADA POR LA COMISIÓN PARA EL MERCADO FINANCIERO (CMF)

De acuerdo al oficio número 875 de la ex SVS, ahora CMF con 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 18			Stock Potencial ² próximos 12M - dic 18			Stock Disponible ¹ - dic 17		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	60.486	53.777	626	182.123	126.232	881	66.749	61.731	620
Oficinas	3.132	2.193	60	-	-	-	4.342	3.068	90
Otros	-	-	-	6.204	5.331	12	353	353	2
Total	63.619	55.970	686	188.327	131.563	893	71.443	65.152	712

PERÚ

Inmueble	Stock Disponible ¹ -dic 18			Stock Potencial ² próximos 12M-dic18			Stock Disponible ¹ -dic17		
	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.
Casas	8.208	4.104	213	2.260	1.130	81	10.975	5.488	298
Deptos	21.065	10.532	465	7.179	3.590	200	22.582	11.291	449
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	1.639	819	31	-	-	-	-	-	-
Total	30.911	15.456	709	9.439	4.720	281	33.557	16.779	747

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ -dic18			Stock Potencial ² próximos 12M-dic18			Stock Disponible ¹ -dic17		
	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	5.398	4.800	163	-	-	-	13.955	12.184	357
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	5.398	4.800	163	-	-	-	13.955	12.184	357

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 31 de diciembre de 2018 aún no se ha dado inicio a las obra.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	dic-18	dic-17	Permisos en M ²	dic-18	dic-17	Permisos en M ²	dic-18	dic-17
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	117.355	308.259	Deptos	22.426	31.261	Deptos	-	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	117.355	308.259	Total	22.426	31.261	Total	-	-

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 desarrollada por una filial interna.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog MM\$	dic18	dic17	Backlog	dic18	dic17	Backlog	dic18	dic17
Casas	-	-	Casas	8.426	16.327	Casas	-	-
Deptos	342.105	255.762	Deptos	14.843	15.944	Deptos	-	-
Oficinas	6.720	5.289	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	1.212	732	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	350.038	261.784	Total	23.269	32.271	Total	-	-

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

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

CHILE

Inmuebles hasta UF 1.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	20	1
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	-	-	20	1

Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	18.098	339	36.794	751
Oficinas	960	21	3.713	73
Otros	600	7	151	3
Total	19.657	367	40.658	827

Inmuebles UF2.001aUF4.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	63.120	789	57.663	823
Oficinas	869	10	6.342	90
Otros	398	3	74	1
Total	64.387	802	64.078	914

Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	6.610	52	1.884	15
Oficinas	-	-	396	3
Otros	415	2	1.117	8
Total	7.025	54	3.397	26

Inmuebles UF 6.001 a UF9.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	7.480	32	5.364	24
Oficinas	-	-	-	-
Otros	987	3	404	2
Total	8.467	35	5.768	26

Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	5.958	17	24.267	59
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	6.867	16
Total	5.958	17	31.135	75

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	dic-18			dic-17		
	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	101.265	94.077	1.229	125.991	112.925	1.673
Oficinas	1.829	1.310	31	10.450	7.010	166
Otros	2.400	1.880	15	8.613	6.665	30
Total	105.494	97.268	1.275	145.054	126.599	1.869

PERÚ

Inmuebles hasta UF1.000	dic-18		dic-17		Inmuebles UF1.001 a UF2.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	275	17	132	6	Casas	3.919	108	2.311	58
Deptos	584	21	104	4	Deptos	16.672	412	7.799	196
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	859	38	236	10	Total	20.591	520	10.110	254

Inmuebles UF2.001 a UF4.000	dic-18		dic-17		Inmuebles UF4.001 a UF6.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	70	1	190	3	Casas	-	-	-	-
Deptos	6.848	98	5.854	77	Deptos	-	-	114	1
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	96	1	171	2	Otros	111	1	131	1
Total	7.013	100	6.215	82	Total	111	1	245	2

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	dic-18		dic-17		Inmuebles Sobre UF 9.000	dic-18		dic-17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	394	2	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	394	2	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERÚ						
Inmuebles	dic-18			dic-17		
	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.
Casas	4.264	2.132	126	2.632	1.316	67
Deptos	24.103	12.051	531	13.872	6.936	278
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	600	300	4	302	151	3
Total	28.697	14.484	661	16.806	8.403	348

BRASIL

Inmuebles hasta UF1.000	dic-18		dic -17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	53	2	-	-
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	53	2	-	-

Inmuebles UF1.001*UF2.000	dic-18		dic -17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	7.580	191	10.908	249
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	7.580	191	10.908	249

Inmuebles UF 2.001 a UF4.000	dic-18		dic -17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	61	1	2.337	38
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	61	1	2.337	38

Inmuebles UF4.001 a UF6.000	dic-18		dic -17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-

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

Inmuebles Sobre UF9.000	dic-18		dic -17	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO BRASIL						
Inmuebles	dic -18			dic -17		
	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (%Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	7.693	7.481	194	13.245	12.520	287
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	7.693	7.481	194	13.245	12.520	287

Los siguientes cuadros muestran los montos y unidades promesadas netas de desistimiento y montos y unidades desistidas al 31 de diciembre de 2018 y 2017.

CHILE

Inmueble	Promesado-dic18					Promesado-dic17				
	MM\$	MM\$ %Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ %Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	134.956	113.223	1.531	9.149	106	118.862	104.417	1.417	7.142	76
Oficinas	2.368	1.769	38	-	-	3.782	2.647	61	-	-
Otros	1.905	1.270	8	-	-	7.534	5.637	27	-	-
Total	139.230	116.263	1.577	9.149	106	130.178	112.701	1.505	7.142	76

PERU

Inmueble	Promesado-dic18					Promesado-dic 17				
	MM\$	MM\$ %Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ %Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	5.590	2.795	181	1.414	36	1.309	654	42	2.024	56
Deptos	16.631	8.316	337	2.822	69	17.172	8.586	347	3.688	87
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	22.221	11.110	518	4.235	105	18.481	9.240	389	5.712	143

BRASIL

Inmueble	Promesado-dic18					Promesado-dic 17				
	MM\$	MM\$ %Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN	MM\$	MM\$ %Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Desistidas en UN
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	6.040	5.942	160	632	16	5.385	4.936	121	3.138	65
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	6.040	5.942	160	632	16	5.385	4.936	121	3.138	65

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-18	dic-17		dic-18	dic-17		dic-18	dic-17
Casas	-	-	Casas	13,6	40,6	Casas	-	-
Deptos	3,3	4,9	Deptos	5,2	10,4	Deptos	9,8	28,9
Oficinas	90,0	11,7	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 cuarto trimestre de 2018 y 2017 y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de diciembre de 2018 y 2017.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	dic-18	dic-17		dic-18	dic-17		dic-18	dic-17
Casas	-	-	Casas	0,21	0,07	Casas	-	-
Deptos	0,69	0,43	Deptos	0,63	0,26	Deptos	0,37	0,12
Oficinas	0,05	0,38	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	4,45	Otros	-	-	Otros	-	-

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

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

ACTIVOS	Nota	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	25.770.051	22.799.884
Otros activos financieros, corrientes	6	206.645	71.444
Otros activos no financieros, corrientes	7	16.872.236	19.474.227
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	23.203.261	18.669.695
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	23.021.807	181.701
Inventarios, corrientes	10	116.227.048	136.586.648
Activos por impuestos, corrientes	11	2.078.844	2.650.003
Total Activos Corrientes		207.379.892	200.433.602
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	7	1.694.894	630.149
Derechos por cobrar, no corrientes	8	309.700	1.375.724
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	12.121.566	616.357
Inventarios, no corrientes	10	159.146.734	166.726.532
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	42.631.749	35.175.023
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	313.093	539.895
Propiedades, planta y equipo	16	709.253	973.215
Activos por impuestos diferidos	17	11.841.592	8.293.521
Total Activos No Corrientes		228.768.581	214.330.416
TOTAL ACTIVOS		436.148.473	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 31 de diciembre de 2018 y el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2017 (expresados en miles de pesos).

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-12-2018 M\$	31-12-2017 M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	17	95.095.132	88.765.766
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	18	9.534.742	11.302.683
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.669.348	1.844.541
Otras provisiones, corrientes	19	10.332.468	10.588.379
Pasivos por impuestos, corrientes	11	358.429	3.160.326
Otros pasivos no financieros, corrientes	20	16.543.569	12.569.038
Total Pasivos Corrientes		133.533.688	128.230.733
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	17	106.432.851	107.687.058
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	16.878.863	8.344.472
Otras provisiones, no corrientes	19	1.665.982	2.438.005
Otros pasivos no financieros, no corrientes	20	5.498.801	8.470.766
Total Pasivos No Corrientes		130.476.497	126.940.301
TOTALPASIVOS		264.010.185	255.171.034
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido	21	52.492.611	52.492.611
Ganancias (pérdidas) acumuladas		104.680.781	91.184.941
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas	21	(323.961)	(2.491.298)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		168.010.010	152.346.833
Participaciones no controladoras	21	4.128.278	7.246.151
Patrimonio Total		172.138.288	159.592.984
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		436.148.473	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 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre de 2017

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2018 al 31-12-2018 M\$	01-01-2017 al 31-12-2017 M\$
Ingresos de actividades ordinarias	23	136.357.380	166.925.016
Costo de ventas	24	(91.751.667)	(117.369.791)
Ganancia bruta		44.605.713	49.555.225
Otros ingresos, por función	23	174.038	351.140
Gasto de administración	24	(13.120.023)	(17.042.925)
Otras ganancias (pérdidas)	26	16.666	108.533
Ingresos financieros	25	1.021.695	809.519
Costos financieros	25	(610.258)	(1.025.861)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	(49.371)	(1.519.387)
Diferencias de cambio	25	(129.206)	(274.344)
Resultado por unidades de reajuste	25	(67.657)	(102.599)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		31.841.597	30.859.301
Gasto por impuestos a las ganancias	27	(9.256.389)	(6.202.440)
GANANCIA		22.585.208	24.656.861
Ganancia (pérdida), atribuible a:			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		22.077.363	21.809.208
Ganancia (pérdida), atribuible no controladoras		507.845	2.847.653
GANANCIA		22.585.208	24.656.861
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		77,9	77,0
Ganancia (pérdida) por acción básica		77,9	77,0
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		77,9	77,0
Ganancias (pérdida) diluida por acción		77,9	77,0

Reporte Trimestral 4T18

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2018 y 31 de diciembre 2017

(expresado en miles de pesos)

ESTADO DEL RESULTADO INTEGRAL	Nota	01-01-2018 al 31-12-2018	01-01-2017 al 31-12-2017
		M\$	M\$
Ganancia (Pérdida)		22.585.208	24.656.861
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión		2.167.337	(3.331.702)
Otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del ejercicio		2.167.337	(3.331.702)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		2.167.337	(3.331.702)
Total Otro Resultado Integral		2.167.337	(3.331.702)
Total Resultado Integral		24.752.545	21.325.159
Resultado integral atribuible a:			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		24.244.700	18.477.506
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras		507.845	2.847.653
TOTAL RESULTADO INTEGRAL		24.752.545	21.325.159

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

Reporte Trimestral 4T18

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos terminados al 31 de diciembre 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	22.077.363	22.077.363	507.845	22.585.208
Otro resultado integral		0	0	2.167.337	0	2.167.337	0	2.167.337	0	2.167.337
Resultado integral		0	0	2.167.337	0	2.167.337	22.077.363	24.244.700	507.845	24.752.545
Dividendo		0	0	0	0	0	(1.958.314)	(1.958.314)	0	(1.958.314)
Dividendo provisorio		0	0	0	0	0	(6.623.209)	(6.623.209)	0	(6.623.209)
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	0	(3.625.718)	(3.625.718)
Total de cambios en patrimonio		0	0	2.167.337	0	2.167.337	13.495.840	15.663.177	(3.117.873)	12.545.304
Saldo final período actual 31/12/2018	21	52.492.611	11.160.579	(161.459)	(162.502)	(323.961)	104.680.781	168.010.010	4.128.278	172.138.288

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
Dividendo		0	0	0	0	0	(2.145.625)	(2.145.625)	0	(2.145.625)
Dividendo provisorio		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

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 2018 y 2017

(expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	Nota	01-01-2018 al 31-12-2018 M\$	01-01-2017 al 31-12-2017 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		145.354.746	164.089.244
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(119.199.007)	(150.033.703)
Otros (pagos) por actividades de operación		(196.863)	(376.943)
Intereses pagados		(610.258)	(1.025.861)
Intereses recibidos		1.021.695	809.519
Impuestos a las ganancias (pagados)		(15.369.160)	(6.261.559)
Otras (salidas) entradas de efectivo		(437.521)	(2.429.758)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación		10.563.632	4.770.939
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujos de efectivo por la venta de acciones que originó pérdida de control de subsidiarias u otros negocios		898.898	0
Flujo de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	13	(1.460.000)	(3.729.926)
Otros cobros por la venta de participaciones en negocios conjuntos	13	638.879	0
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo	15	710	27.727
Compras de propiedades, planta y equipo	15	(256.319)	(395.420)
Compras de activos intangibles	14	(175.850)	(89.604)
Otras (salidas de efectivo)		(212.931)	0
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(566.613)	(4.187.223)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		70.095.501	88.479.165
Total importes procedentes de préstamos		70.095.501	88.479.165
Préstamos de entidades relacionadas		15.119.162	7.394.705
Pagos de préstamos		(46.150.047)	(82.466.157)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(37.590.392)	(6.243.664)
Dividendos pagados	21	(8.501.076)	(8.217.707)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		(7.026.852)	(1.053.658)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		2.970.167	(469.942)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		2.970.167	(469.942)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del ejercicio		22.799.884	23.269.826
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del ejercicio		25.770.051	22.799.884

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



PAZ CORP S.A.

Dirección

Av. Apoquindo 4.501, Piso 21
Las Condes
Santiago - CHILE

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto

nicolas.costanzi@pazcorp.cl

Gerente de Administración y Finanzas

Ignacio Arancibia Muñoz

ignacio.arancibia@pazcorp.cl

Gerente de Finanzas

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.