



PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS INTERMEDIOS

Correspondiente al período de tres meses terminados al 31 de marzo 2014



PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICE

	Página N°
I ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	
ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO	6
ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN	8
ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO	10
ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO	11
II NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS	12
1.- INFORMACIÓN GENERAL	12
1.1.- Descripción de la sociedad	12
1.2.- Segmentos operativos	13
2.- RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES	14
2.1.- Período contable	14
2.2.- Bases de preparación de los estados financieros consolidados	14
2.3.- Nuevas normas e interpretaciones emitidas y no vigentes	15
2.4.- Bases de consolidación	16
2.5.- Entidades subsidiarias	18
2.6.- Transacciones en moneda extranjera	19
2.7.- Información financiera por segmentos operativos	21
2.8.- Propiedades, plantas y equipo	21
2.9.- Propiedades de inversión	22
2.10.- Activos intangibles	22
2.11.- Menor valor o plusvalía comprada (goodwill)	22
2.12.- Costos por intereses	23
2.13.- Pérdidas por deterioro del valor de los activos no financieros	23
2.14.- Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta	23
2.15.- Activos financieros	24
2.16.- Inventarios	24
2.17.- Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	25
2.18.- Efectivo y equivalentes al efectivo	26
2.19.- Capital social	26
2.20.- Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	26
2.21.- Préstamos y otros pasivos financieros	26
2.22.- Impuesto a la renta e impuestos diferidos	27
2.23.- Beneficios a los empleados	27
2.24.- Provisiones	28
2.25.- Clasificación de saldos en corrientes y no corrientes	28
2.26.- Reconocimiento de ingresos	28
2.27.- Arrendamientos	30
2.28.- Distribución de dividendos	30
3.- FACTORES DE RIESGO	31

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICE

	Página N°
4.- ESTIMACIONES Y JUICIOS O CRITERIOS CRÍTICOS DE LA ADMINISTRACIÓN	43
4.1.- Estimación del deterioro de la plusvalía comprada	44
4.2.- Estimación provisión grado de avance	44
4.3.- Estimación provisión garantía legal	44
4.4.- Impuestos diferidos	44
4.5.- Pagos basados en acciones	44
5.- EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO	45
6.- OTROS ACTIVOS FINANCIEROS	47
6.1.- Composición del rubro	47
6.2.- Jerarquías sobre valor razonable	47
7.- OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS	47
8.- DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR DERECHOS POR COBRAR	48
8.1.- Estratificación de la cartera	50
8.2.- Resumen de la estratificación de la cartera	51
8.3.- Calidad crediticia	51
8.4.- Operaciones de factoring	52
9.- SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS	52
9.1.- Saldos y transacciones con entidades relacionadas	53
9.2.- Directorio y gerencia de la sociedad	55
10.- INVENTARIOS	56
10.1.- Inventarios corrientes	56
10.2.- Otros activos no financieros, no corrientes	57
11.- ACTIVOS Y PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES	59
12.- INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS	60
13.- INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN	61
13.1.- Composición del rubro	61
13.2.- Información resumida de las inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación	62
14.- ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	63
15.- PLUSVALÍA	65
15.1.- Composición del rubro	65
15.2.- Reconciliación de cambios en la plusvalía	65

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICE

	Página N°
16.- PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	66
16.1.- Composición del rubro	66
16.2.- Vidas útiles técnicas para los bienes	67
16.3.- Detalle de reconciliación de cambios en propiedades, plantas y equipo por clase	68
17.- PROPIEDADES DE INVERSIÓN	69
18.- IMPUESTOS DIFERIDOS	70
18.1.- Activos por impuestos diferidos	70
18.2.- Pasivos por impuestos diferidos	70
18.3.- Movimientos de impuesto diferido del estado de situación financiera	70
18.4.- Compensación de partidas	71
19.- OTROS PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES Y NO CORRIENTES	71
19.1.- Clases de otros pasivos financieros	71
19.2.- Otros pasivos financieros - Desglose de monedas y vencimientos, corrientes	72
19.3.- Otros pasivos financieros - Desglose de monedas y vencimientos, no corrientes	73
19.4.- Otros pasivos financieros – tipo de interés y monedas	74
20.- CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR	75
20.1.- Estratificación vencimientos proveedores	75
20.2.- Operaciones de confirming	76
21.- PROVISIONES	76
21.1.- Provisiones – saldos	76
21.2.- Movimiento de las provisiones	78
22.- OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS	78
23.- PATRIMONIO NETO	79
23.1.- Capital suscrito y pagado	79
23.2.- Número de acciones suscritas y pagadas	79
23.3.- Dividendos	79
23.4.- Otras reservas	80
23.5.- Distribución de accionistas	80
23.6.- Participaciones no controladoras	81
23.7.- Utilidad líquida distribuable	81
24.- POLITICA DE PAGOS BASADOS EN ACCIONES	81
25.- INGRESOS	83
25.1.- Ingresos de actividades ordinarias	83
25.2.- Otros ingresos por función	83

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

INDICE

		Página N°
26.-	COMPOSICIÓN DE RESULTADOS RELEVANTES	84
26.1.-	Costo de ventas	84
26.2.-	Gastos de administración	84
27.-	RESULTADOS FINANCIEROS	85
28.-	OTRAS GANANCIAS (PÉRDIDAS)	85
29.-	RESULTADO POR IMPUESTO A LAS GANANCIAS	86
30.-	UTILIDAD POR ACCIÓN	87
31.-	INFORMACIÓN POR SEGMENTO	87
32.-	CONTINGENCIAS Y RESTRICCIONES	93
32.1.-	Contingencias	93
32.2.-	Compromisos y restricciones	93
32.3.-	Avales, fianzas y compromisos	96
32.4.-	Garantías	97
32.5.-	Sanciones administrativas	99
32.6.-	Cauciones obtenidas de terceros	99
33.-	DISTRIBUCIÓN DEL PERSONAL	99
34.-	MEDIO AMBIENTE	100
35.-	HECHOS POSTERIORES	100

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO Correspondiente al 31 de marzo de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013 (Expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	15.502.045	23.468.098
Otros activos financieros, corrientes	6	35.319	110.486
Otros activos no financieros, corrientes	7	825.831	818.572
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	16.822.245	9.885.628
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.425.532	1.892.560
Inventarios	10	112.873.258	91.575.573
Activos por impuestos, corrientes	11	465.489	275.003
Total Activos Corrientes		147.949.719	128.025.920
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	10	84.180.778	83.776.949
Derechos por cobrar, no corrientes	8	2.936.811	3.032.621
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	775.700	488.985
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	22.388.257	20.531.798
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	1.962.990	2.074.590
Plusvalía	15	2.029.202	2.163.526
Propiedades, planta y equipo	16	2.864.013	2.836.573
Activos por impuestos diferidos	18	4.242.148	3.753.723
Total Activos No Corrientes		121.379.899	118.658.765
TOTAL ACTIVOS		269.329.618	246.684.685

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO Correspondiente al 31 de marzo de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013 (Expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-03-2014	31-12-2013
		M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	19	83.619.876	69.460.354
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	20	14.305.785	20.995.558
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	16.483	161.898
Otras provisiones, corrientes	21	1.514.267	2.239.836
Pasivos por impuestos, corrientes	11	1.977.871	1.061.143
Otros pasivos no financieros, corrientes	22	17.440.212	11.184.541
Total Pasivos Corrientes		118.874.494	105.103.330
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	19	28.253.795	24.930.602
Cuentas por pagar, no corrientes	20	13.306.326	13.208.608
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	6.542.768	4.501.451
Otras provisiones, no corrientes	21	391.087	281.045
Pasivo por impuestos diferidos	18	1.605.506	1.367.109
Otros pasivos no financieros, no corrientes	22	7.160.730	8.012.789
Total Pasivos No Corrientes		57.260.212	52.301.604
TOTAL PASIVOS		176.134.706	157.404.934
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido		52.118.489	52.118.489
Ganancias (pérdidas) acumuladas		29.087.100	26.178.723
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas		792.783	(319.506)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		93.158.951	89.138.285
Participaciones no controladoras		35.961	141.466
Patrimonio Total	23	93.194.912	89.279.751
TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS		269.329.618	246.684.685

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013 (Expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2014 al 31-03-2014	01-01-2013 al 31-03-2013
		M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	25	10.347.560	15.499.129
Costo de ventas	26	(6.764.160)	(9.783.932)
Ganancia bruta		3.583.400	5.715.197
Otros ingresos, por función	25	9.726	2.102
Gasto de administración	26	(1.561.702)	(3.141.763)
Otras ganancias (pérdidas)	28	(249.874)	22.238
Ingresos financieros	27	262.339	380.574
Costos financieros	27	(243.891)	(542.761)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	1.645.792	96.598
Diferencias de cambio	27	373.008	0
Resultado por unidades de reajuste	27	(249.338)	(4.852)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		3.569.460	2.527.333
Gasto por impuestos a las ganancias	29	(802.380)	(400.018)
GANANCIA		2.767.080	2.127.315
Ganancia (pérdida), atribuible a:			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		2.908.377	2.094.478
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	(141.297)	32.837
GANANCIA		2.767.080	2.127.315
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		10,32	7,43
Ganancia (pérdida) por acción básica	30	10,32	7,43
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones		10,32	7,43
Ganancias (pérdida) diluida por acción		10,32	7,43

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Estado del resultado integral			
Ganancia		2.767.080	2.127.315
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos			
Diferencias de cambio por conversión			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	23	1.112.289	(556.439)
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por		1.112.289	(556.439)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		1.112.289	(556.439)
Otro resultado integral		1.112.289	(556.439)
Resultado integral total		3.879.369	1.570.876
Resultado integral atribuible a:			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		4.020.666	1.538.039
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	23	(141.297)	32.837
Resultado integral total		3.879.369	1.570.876

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013 (Expresado en miles de pesos)

2014									
Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2014		52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751
Saldo Inicial Reexpresado		52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	2.908.377	2.908.377	(141.297)	2.767.080
Otro resultado integral		0	0	1.112.289	1.112.289	0	1.112.289	0	1.112.289
Resultado integral		0	0	1.112.289	1.112.289	0	4.020.666	(141.297)	3.879.369
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	35.792	35.792
Total de cambios en patrimonio		0	0	1.112.289	1.112.289	2.908.377	4.020.666	(105.505)	3.915.161
Saldo Final Período Actual 31/03/2014	23	52.118.489	11.160.579	792.783	792.783	29.087.100	93.158.951	35.961	93.194.912
2013									
Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2013		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	2.094.478	2.094.478	32.837	2.127.315
Otro resultado integral		0	0	(556.439)	(556.439)	0	(556.439)	0	(556.439)
Resultado integral		0	0	(556.439)	(556.439)	0	1.538.039	32.837	1.570.876
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera	30.333	0	0	0	0	0	30.333	-	30.333
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	(375.845)	(375.845)
Total de cambios en patrimonio		30.333	0	(556.439)	(556.439)	2.094.478	1.568.372	(343.008)	1.225.364
Saldo Final Período Anterior 31/03/2013	23	52.087.696	11.160.579	(742.937)	(742.937)	20.535.611	83.040.949	410.282	83.451.231

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013 (Expresado en miles de pesos)

	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 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	8.969.982	24.036.463
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(36.300.972)	(32.008.461)
Otros pagos por actividades de operación	123.670	(4.852)
Intereses pagados	(243.891)	(542.761)
Intereses recibidos	262.339	380.574
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(326.166)	(187.522)
Otras entradas (salidas) de efectivo	1.461.847	(463.701)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(26.053.191)	(8.790.260)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	13 0	(395.618)
Compras de propiedades, planta y equipo	16 (236.293)	(109.883)
Compras de activos intangibles	14 0	(29.319)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(236.293)	(534.820)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación		
Importes procedentes de la emisión de acciones	0	30.333
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	22.717.589	17.590.340
Total importes procedentes de préstamos	22.717.589	17.590.340
Préstamos de entidades relacionadas	2.582.313	0
Pagos de préstamos	(6.437.138)	(7.615.149)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	(539.333)	(824.203)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	18.323.431	9.181.321
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(7.966.053)	(143.759)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes		
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(7.966.053)	(143.759)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	23.468.098	20.200.156
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	15.502.045	20.056.397

PAZ CORP S.A. Y SUBSIDIARIAS

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTE AL PERIODO TERMINADO AL 31 DE MARZO DE 2014 (Expresadas en miles de pesos)

1. INFORMACIÓN GENERAL

Paz Corp S.A. es una sociedad anónima abierta con domicilio en Avda. Apoquindo 4501, Oficina 2104, Santiago, República de Chile (en adelante la “Sociedad”). La Sociedad se encuentra inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile bajo el N° 944 y cotiza sus acciones en la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Comercio de Valparaíso y la Bolsa Electrónica de Chile.

1.1 Descripción de la sociedad

El objeto de Paz Corp S.A. comprende: (a) efectuar toda clase de inversiones en toda clase de bienes corporales e incorporeales, muebles o inmuebles, y en general, participar en sociedades de cualquier clase, naturaleza u objeto, chilenas o extranjeras, en comunidades y asociaciones; (b) el estudio, desarrollo, ejecución y explotación de inversiones y negocios inmobiliarios, para lo cual podrá adquirir, enajenar, negociar y disponer en cualquier forma y a cualquier título de bienes raíces urbanos o rurales, pudiendo efectuar loteos, urbanizaciones, construcciones de cualquier naturaleza y venderlas y/o explotarlas por cuenta propia o ajena, así como también, gestionar u otorgar financiamientos asociados a dichos negocios; y (c) prestar servicios de arquitectura, gestión inmobiliaria y gestión comercial entre otros.

Las prácticas de gobierno corporativo de Paz Corp S.A., sus subsidiarias, filiales y coligadas, se rigen por la Ley 18.046 sobre Sociedades Anónimas, el Reglamento de Sociedades Anónimas, los Estatutos Sociales de Paz Corp S.A., la Ley 18.045 de Mercado de Valores y por la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros.

Paz Corp S.A. es controlada por un grupo de accionistas que en conjunto detentan un 44,50%. Dicho grupo lo componen Inversiones Globus Ltda. con un 11,50%, Inversiones Brakers Ltda. con un 11,02%, Inversiones B y J Ltda. con un 10,99% e Inversiones Quantum Ltda. con un 10,99%.

Paz Corp S.A. es la sociedad matriz del grupo Paz Corp. Los estados financieros consolidados de Paz Corp S.A. y Subsidiarias correspondiente al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013, fueron aprobados por su Directorio en sesión ordinaria celebrada el día 4 de marzo de 2014 y, posteriormente presentada a la Junta Ordinaria de Accionistas con fecha 23 de abril de 2014, quien aprobó los mismos.

1.2 Segmentos operativos

Para la gestión del negocio, la Administración utiliza el criterio de segmentación geográfica incluyendo "Negocios Conjuntos", considerando los países en que la Sociedad tiene operaciones y están alocados sus activos. Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, la Sociedad cuenta con operaciones en Chile, Perú y Brasil.

CHILE

La Sociedad desarrolla en Chile el negocio inmobiliario a través de sus distintas filiales y coligadas las cuales desarrollan diversos proyectos inmobiliarios.

La ejecución de los proyectos inmobiliarios, ya sea por cuenta propia o con terceros, abarca entre otras actividades la investigación de mercado, la búsqueda y compra de terrenos, el diseño arquitectónico y de producto, la coordinación de los proyectos de especialidades, la construcción y comercialización de las viviendas y la post-venta.

En Chile, la Sociedad tiene una fuerte presencia en la región metropolitana, también desarrolla proyectos principalmente en la quinta región y las ciudades de Antofagasta y Concepción. El enfoque de Paz Corp está orientado principalmente al desarrollo de vivienda vertical para los estratos medio-bajo y medio-alto de la población. Además, la Sociedad desarrolla proyectos destinados al arriendo habitacional y proyectos de uso mixto que combinan el uso comercial y residencial. La principal línea de negocio la constituye el negocio inmobiliario siendo el negocio de servicios y de arriendo de maquinarias negocios complementarios.

PERÚ

Paz Corp S.A. es un importante actor del mercado inmobiliario peruano, en donde participa a través de la sociedad Paz Centenario S.A. cuyos accionistas son Inversiones Paz Internacional (filial de Paz Corp S.A.) con un 50% e Inversiones Centenario S.A. también con un 50%. Paz Centenario S.A. se enfoca en el desarrollo de vivienda vertical, y a través de su filial Paz Centenario Global S.A. desarrolla proyectos de vivienda horizontal. Su mercado está dirigido principalmente a la ciudad de Lima. Al igual que en Chile, el enfoque es en los segmentos medios de la población.

Los estados financieros de Paz Centenarios S.A. no se consolidan proporcionalmente desde la entrada en vigencia de la NIIF 11 "Acuerdos Conjuntos", sin embargo, la Administración utiliza el criterio de segmentación geográfica incluyendo Negocios Conjuntos (NIC 31), según se explica en Nota N°31 "Información por Segmento".

BRASIL

Paz Corp S.A. desarrolla el negocio inmobiliario en Brasil a través de su filial Paz Realty Empreendimentos e Participacoes Ltda., y a través de distintos joint ventures con operadores locales. Paz Realty Empreendimentos e Participacoes Ltda. se enfoca en la vivienda vertical y tiene presencia solo en la ciudad de Sao Paulo.

2. RESUMEN DE LAS PRINCIPALES POLÍTICAS CONTABLES

Las principales políticas contables aplicadas en la preparación de los estados financieros consolidados se detallan a continuación. Estas políticas han sido aplicadas uniformemente en los ejercicios presentados. En los casos que existan cambios en los criterios y políticas contables aplicadas estos se encuentran debidamente informados y documentados.

2.1 Período contable

Los presentes estados financieros consolidados cubren los siguientes ejercicios:

- Estados de Situación Financiera al 31 de marzo de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013.
- Estado de Resultados Integrales por Función por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.
- Estado de Cambio en el Patrimonio neto por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.
- Estado de Flujos de Efectivo por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.

2.2 Bases de preparación de los estados financieros consolidados

Los presentes estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), emitidos por el International Accounting Standards Board (“IASB”), las cuales se han aplicado en forma íntegra y sin reservas y aprobados por el Directorio de la Sociedad en sesión ordinaria celebrada el 6 de mayo de 2014.

Los estados financieros consolidados han sido preparados de acuerdo con el principio de costo histórico.

En la preparación de los estados financieros consolidados se han utilizado las políticas uniformes y homogéneas emanadas desde Paz Corp S.A. y aplicadas en todas las subsidiarias, filiales y coligadas incluidas en la consolidación.

En la preparación de estos estados financieros consolidados se han utilizado determinadas estimaciones contables críticas para cuantificar algunos activos, pasivos, ingresos y gastos. Las áreas que involucran un mayor grado de juicio o complejidad o áreas en las que los supuestos y estimaciones son significativos para los estados financieros consolidados se describen en la Nota N° 4 de Estimaciones y Juicios o Criterios de la Administración.

Las cifras incluidas en los estados financieros adjuntos están expresadas en miles de pesos, siendo el peso chileno, la moneda funcional de la Sociedad. Todos los valores están redondeados a miles de pesos, excepto cuando se indica lo contrario.

2.3 Nuevas normas e interpretaciones emitidas y no vigentes

Las siguientes NIIF e Interpretaciones del CINIIF han sido emitidas, las cuales no son de aplicación obligatoria a la fecha de emisión de los presentes estados financieros:

Normas y enmiendas	Contenido	Fecha de aplicación obligatoria (*)
IFRS 9	Instrumentos Financieros	por determinar
IAS 19	Beneficios a los Empleados	1 de julio 2014
IFRS 3	Combinaciones de Negocios	1 de Julio 2014
IAS 40	Propiedades de Inversión	1 de Julio 2014

(*) Ejercicios iniciados a contar de la fecha indicada.

2.3.1 IFRS 9 “Instrumentos financieros”

Esta Norma introduce nuevos requerimientos para la clasificación y medición de activos y pasivos financieros y para la contabilidad de coberturas. Originariamente el IASB decidió que la fecha de aplicación mandataria es el 1 de enero de 2015. Sin embargo, el IASB observó que esta fecha no da suficiente tiempo a las entidades de preparar la aplicación, por lo cual decidió de publicar la fecha efectiva cuando el proyecto esté más cerca a completarse. Por eso, su fecha de aplicación efectiva está por determinar; se permite la adopción inmediata.

2.3.2 IAS 19 “Beneficios a los Empleados”

Las modificaciones a IAS 19, emitidas en noviembre de 2013, se aplican a las aportaciones de empleados o terceros a planes de beneficios definidos. El objetivo de las enmiendas es la simplificación de la contabilidad de aportaciones que están independientes de los años de servicio del empleado; por ejemplo, aportaciones de empleados que se calculan de acuerdo a un porcentaje fijo del salario.

Las modificaciones son aplicables a contar del 1 de julio de 2014. Se permite su aplicación anticipada.

2.3.3 IFRS 3 “Combinaciones de Negocios”

“Annual Improvements cycle 2010–2012”, emitido en diciembre de 2013, clarifica algunos aspectos de la contabilidad de consideraciones contingentes en una combinación de negocios. El IASB nota que IFRS 3 Combinaciones de Negocios requiere que la medición subsecuente de una consideración contingente debe realizarse al valor razonable y por lo cual elimina las referencias a IAS 37 Provisiones, Pasivos Contingentes y Activos Contingentes u otras IFRS que potencialmente tienen otros bases de valorización que no constituyen el valor razonable.

Se deja la referencia a IFRS 9 Instrumentos Financieros; sin embargo, se modifica IFRS 9 Instrumentos Financieros aclarando que una consideración contingente, sea un activo o pasivo financiero, se mide al valor razonable con cambios en resultados u otros resultados integrales dependiendo de los requerimientos de IFRS 9 Instrumentos Financieros. Las modificaciones son aplicables a contar del 1 de julio de 2014. Se permite su aplicación anticipada.

2.3.4 IAS 40 “Propiedades de Inversión”

“Annual Improvements cycle 2011–2013”, emitido en diciembre de 2013, clarifica que se requiere juicio en determinar si la adquisición de propiedad de inversión es la adquisición de un activo, un grupo de activos o una combinación de negocios dentro del alcance de IFRS 3 Combinaciones de Negocios y que este juicio está basado en la guía de IFRS 3 Combinaciones de Negocios. Además el IASB concluye que IFRS 3 Combinaciones de Negocios y IAS 40 Propiedades de Inversión no son mutuamente excluyentes y se requiere juicio en determinar si la transacción es sólo una adquisición de una propiedad de inversión o si es la adquisición de un grupo de activos o una combinación de negocios que incluye una propiedad de inversión. Las modificaciones son aplicables a contar del 1 de julio de 2014. Se permite su aplicación anticipada.

La Administración de la sociedad evaluó los impactos que podrían generar las mencionadas normas, concluyendo que no afectará significativamente los estados financieros.

2.4 Bases de consolidación

2.4.1 Subsidiarias o filiales

Subsidiarias o filiales son todas las entidades sobre las que Paz Corp S.A. tiene poder para dirigir las políticas financieras y de explotación, que generalmente viene acompañado de una participación superior a la mitad de los derechos de voto. A la hora de evaluar si la Sociedad controla otra entidad, se considera la existencia y el efecto de los derechos potenciales de voto que sean actualmente ejercibles o convertibles.

Las filiales se consolidan a partir de la fecha en que se transfiere el control y se excluyen de la consolidación en la fecha en que cesa el mismo. Para contabilizar la adquisición de subsidiarias se utiliza el método de adquisición. El costo de adquisición es el valor razonable de los activos entregados, de los instrumentos de patrimonio emitidos y de los pasivos incurridos o asumidos en la fecha de intercambio.

Los activos identificables adquiridos y los pasivos y contingencias identificables asumidos en una combinación de negocios se valoran inicialmente por su valor razonable a la fecha de adquisición, con independencia del alcance de los intereses minoritarios.

El exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación de la Sociedad en los activos netos identificables adquiridos, se reconoce como menor valor o plusvalía comprada (goodwill). Si el costo de adquisición es menor que el valor razonable de los activos netos de la filial adquirida, la diferencia se reconoce directamente en el estado de resultados.

Los saldos y las ganancias no realizadas por transacciones entre entidades relacionadas se eliminan.

2.4.2 Transacciones en participaciones no controladoras

Paz Corp S.A. y Subsidiarias aplica la política de tratar las transacciones con el interés minoritario que no generan pérdida de control, como si fueran transacciones con accionistas de la Sociedad. En el caso de adquisiciones de interés minoritario, la diferencia entre cualquier retribución pagada y la correspondiente participación en el valor en libros de los activos netos adquiridos de la subsidiaria se reconoce en el patrimonio.

Las ganancias y pérdidas por bajas a favor del interés minoritario, mientras se mantenga el control, también se reconocen en el patrimonio.

2.4.3 Asociadas o coligadas

Asociadas o coligadas son todas las entidades sobre las que Paz Corp S.A. y Subsidiarias ejerce influencia significativa pero no tiene control, lo cual generalmente está acompañado por una participación de entre un 20% y un 50% de los derechos de voto.

Las inversiones en asociadas o coligadas se contabilizan por el método de participación e inicialmente se reconocen por su costo. La inversión de Paz Corp S.A. en asociadas o coligadas incluye el menor valor (goodwill o plusvalía comprada) identificado en la adquisición, neto de cualquier pérdida por deterioro acumulada.

La participación de Paz Corp S.A. en las pérdidas o ganancias posteriores a la adquisición de las sociedades de control conjunto se reconocen en resultados y su participación en los movimientos patrimoniales posteriores a la adquisición que no constituyen resultados, se imputan a las correspondientes reservas de patrimonio (y se reflejan según corresponda en el estado de otros resultados integrales).

Cuando la participación de Paz Corp S.A. y Subsidiarias en las pérdidas de una coligada o asociada es igual o superior a su participación en la misma, incluida cualquier otra cuenta a cobrar no asegurada, Paz Corp S.A. y Subsidiarias no reconoce pérdidas adicionales, a no ser que haya incurrido en obligaciones o realizado pagos en nombre de la coligada o asociada.

Las ganancias no realizadas por transacciones entre Paz Corp S.A. y sus coligadas o asociadas se eliminan en función del porcentaje de participación de la Sociedad en éstas.

Las ganancias o pérdidas de dilución en coligadas o asociadas se reconocen en el estado de resultados.

2.5 Entidades subsidiarias

2.5.1 Entidades de consolidación directa

El siguiente es el detalle de las empresas subsidiarias incluidas en la consolidación:

PAÍS	RUT	NOMBRE SOCIEDAD	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN	
			31-03-2014	31-12-2013
Chile	76.140.432-6	INVERSIONES PAZ CHILE SPA	100,00	100,00
Chile	76.140.439-3	INVERSIONES PAZ INTERNACIONAL SPA	100,00	100,00
Chile	76.140.422-9	INVERSIONES PAZ SERVICIOS SPA	0,00	100,00

2.5.2 Entidades de consolidación indirecta

El siguiente es el detalle de las empresas subsidiarias incluidas en la consolidación al 31 de marzo de 2014:

NOMBRE SOCIEDAD
INVERSIONES PAZ CHILE SPA
Inversiones Paz Construcción SPA
Constructora Paz SPA
Constructora P55 Icono Antofagasta S.A.
Inversiones Paz Inmobiliaria SPA
Fondo de Inversión Privado Emerald
Administradora Pazma S.A.
Inmobiliaria Borgoño Concón S. A.
Inmobiliaria Nuevo Portugal Ltda.
Inmobiliaria P55 Icono Antofagasta S.A.
Inmobiliaria Paz Asset Ltda.
Inmobiliaria Paz SPA
Inmobiliaria PB70 S.A.
Inmobiliaria PDV 70 SPA
Inmobiliaria PK 67 S.A.
Inmobiliaria PW 75 SPA.
Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 60 S.A.
Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 90 SPA.
Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 70 SPA.

NOMBRE SOCIEDAD
Inversiones Paz Rental SPA
Paz Arriendo de Maquinaria SPA
Paz Maquinaria SPA
Paz Servicios Profesionales SPA
INVERSIONES PAZ INTERNACIONAL SPA
Inversiones Paz Brasil SPA
Paz Realty Empreendimentos e Participacoes Ltda.
Tolstoy 1 Empreendimentos Imobiliarios SPE Ltda.
Salomao Empreendimentos Imobiliarios SPE Ltda.
Aricanduva Strip Center Empreendimentos Imobiliarios SPE Ltda.
Catumbi Empreendimentos Imobiliarios SPE Ltda.
Inversiones Paz Perú SPA

Las empresas que se señalan a continuación no han sido incorporadas en el proceso de consolidación al 31 de marzo de 2014 por encontrarse con sus balances sin saldos contables y en proceso de término de giro:

- Inmobiliaria Maka II S.A
- NRG Paz Civic SPA
- NRG Paz Santa Isabel SPA
- Inmobiliaria P2K Terraza Bulnes Ltda.
- Constructora Beatriz Oriente SPA

2.6 Transacciones en moneda extranjera

2.6.1 Moneda funcional y de presentación

Las partidas incluidas en los estados financieros de cada una de las entidades de la Sociedad se valoran utilizando la moneda del entorno económico principal en que la entidad opera.

La moneda funcional de Paz Corp S.A. es el Peso chileno, que constituye además la moneda de presentación de los estados financieros consolidados de Paz Corp S.A. y Subsidiarias.

2.6.2 Transacciones y saldos

Las transacciones en moneda extranjera se convierten a la moneda funcional utilizando los tipos de cambio vigentes en las fechas de las transacciones.

Las pérdidas y ganancias en moneda extranjera que resultan de la liquidación de estas transacciones y de la conversión a los tipos de cambio de cierre de los activos y pasivos monetarios denominados en moneda extranjera, se reconocen en el estado de resultados, excepto que corresponda su diferimiento en el patrimonio neto.

2.6.3 Tipos de cambio

Los activos y pasivos en moneda extranjera y aquellos pactados en unidades de fomento (UF), se presentan a los siguientes tipos de cambios y valores de cierre respectivamente:

Fecha	\$ CL / US\$	\$ CL / U.F.	\$ CL / Nuevo Sol	\$ CL / Real Brasileño
31-03-2014	551,18	23.606,97	196,29	244,44
31-12-2013	524,61	23.309,56	187,49	222,71

2.6.4 Entidades de Paz Corp S.A. y Subsidiarias

Los resultados y la situación financiera de todas las entidades de Paz Corp S.A. (ninguna de las cuales opera en una economía hiperinflacionaria), que tienen una moneda funcional diferente de la moneda de presentación, se convierten a la moneda de presentación como sigue:

- Los activos y pasivos de cada estado de situación financiera presentado se convierten al tipo de cambio de cierre de cada período o ejercicio;
- Los ingresos y gastos de cada cuenta de resultados se convierten a los tipos de cambio promedio (a menos que este promedio no sea una aproximación razonable del efecto acumulativo de los tipos existentes en las fechas de la transacción, en cuyo caso los ingresos y gastos se convierten en la fecha de las transacciones);
- El patrimonio se mantiene a tipo de cambio histórico a la fecha de su adquisición o aportación, y al tipo de cambio medio a la fecha de generación para el caso de los estados acumulados; y
- Todas las diferencias de cambio resultantes se reconocen como un componente separado del patrimonio neto.

En la consolidación, las diferencias de cambio que surgen de la conversión de una inversión neta en entidades extranjeras (o nacionales con moneda funcional diferente de la matriz), se llevan al patrimonio neto a través del estado de otros resultados integrales. Cuando se vende o dispone la inversión (todo o parte), esas diferencias de cambio se reconocen en el estado de resultados como parte de la pérdida o ganancia en la venta o disposición.

Los ajustes al menor valor o plusvalía comprada (goodwill) y al valor razonable de activos y pasivos que surgen en la adquisición de una entidad extranjera (o entidad con moneda funcional diferente del de la matriz), se tratan como activos y pasivos de la entidad extranjera y se convierten al tipo de cambio de cierre del ejercicio o período, según corresponda.

2.7 Información financiera por segmentos operativos

La información por segmentos se presenta de manera consistente con los informes internos de gestión proporcionados a los responsables de la administración de tomar las decisiones operativas relevantes.

Dichos ejecutivos son los responsables de asignar los recursos y evaluar el rendimiento de los segmentos operativos, los cuales han sido identificados en forma geográfica como (i) Chile, (ii) Perú y (iii) Brasil. Esta información se detalla en Nota N° 31.

2.8 Propiedades, planta y equipo

Los activos de propiedades, plantas y equipos de Paz Corp S.A. y Subsidiarias, tanto en su reconocimiento inicial como en su medición posterior son valorados a su costo de adquisición menos la correspondiente depreciación de acuerdo a NIC 16.

Los costos posteriores (reemplazo de componentes, mejoras, ampliaciones, crecimientos, etc.) se incluyen en el valor del activo inicial o se reconocen como un activo separado, sólo cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados con los elementos del activo fijo vayan a fluir a la Sociedad y el costo del elemento pueda determinarse de forma fiable.

El resto de reparaciones y mantenciones se cargan en el resultado del ejercicio o período en el que se incurren.

Las construcciones u obras en curso asociados a activos fijos, incluyen los siguientes conceptos devengados únicamente durante el período de construcción:

- Gastos financieros relativos a la financiación con entidades externas que sean directamente atribuibles a construcciones, tanto si es de carácter específica como genérica.
- Gastos de personal relacionado en forma directa y otros de naturaleza operativa, atribuibles a la construcción.

La depreciación de los activos fijos se calcula usando el método lineal para asignar sus costos o importes revalorizados a sus valores residuales sobre sus vidas útiles técnicas estimadas.

El valor residual y la vida útil de los activos se revisan, y ajustan si es necesario, en cada cierre de balance, de tal forma de tener una vida útil restante acorde con el valor de los activos.

Cuando el valor de un activo es superior a su importe recuperable estimado, su valor se reduce de forma inmediata hasta su importe recuperable, mediante la aplicación de pruebas de deterioro.

Las pérdidas y ganancias por la venta de activo fijo, se calculan comparando los ingresos obtenidos con el valor en libros y se incluyen en el estado de resultados.

2.9 Propiedades de inversión

Las propiedades de inversión son activos mantenidos para generar ingresos por arrendamientos, los cuales se valorizan inicialmente al costo de adquisición.

La Administración ha elegido como política contable para las valorizaciones subsecuentes de estos activos el modelo del valor justo. Para el caso de activos mantenidos para generar ingresos por arrendamiento se ha elegido la metodología de descontar los flujos futuros a una tasa de descuento que refleje el riesgo asociado a dichos flujos. La medición al valor justo es efectuada una vez al año.

2.10 Activos intangibles

Los activos intangibles adquiridos separadamente son medidos al costo en el reconocimiento inicial. Los activos intangibles generados internamente, excluyendo los costos de desarrollo capitalizados, no son capitalizados y el gasto es reflejado en el estado de resultados en el ejercicio en el cual es incurrido.

Las vidas útiles de los activos intangibles son evaluadas como finitas o indefinidas. Los activos intangibles con vidas finitas son amortizados durante la vida útil económica y su deterioro es evaluado cada vez que existen indicadores que el activo intangible puede estar deteriorado.

El deterioro de activos intangibles con vidas útiles indefinidas es probado anualmente o individualmente o al nivel de unidad generadora de efectivo. Tales intangibles no son amortizados. La vida de un activo intangible con vida indefinida es revisada anualmente para determinar si la evaluación de vida indefinida continúa siendo respaldable.

2.10.1 Programas informáticos

Las licencias para programas informáticos adquiridas, se capitalizan sobre la base de los costos en que se ha incurrido para adquirirlas y prepararlas para usar el programa específico. Estos costos se amortizan durante sus vidas útiles estimadas.

Los gastos relacionados con el desarrollo o mantenimiento de programas informáticos se reconocen como gasto cuando se incurre en ellos.

2.11 Menor valor o plusvalía comprada (goodwill)

El menor valor representa el exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación de Paz Corp S.A. en los activos netos identificables de subsidiarias o filiales a la fecha de adquisición. El menor valor relacionado con adquisiciones de subsidiarias se incluye en el rubro plusvalía.

El menor valor relacionado con adquisiciones de asociadas o coligadas se incluye en inversiones en coligadas, y se somete a pruebas por deterioro de valor junto con el saldo total de la coligada.

El menor valor reconocido por separado se somete a pruebas por deterioro de valor anualmente y se valora por su costo menos pérdidas acumuladas por deterioro. Las ganancias y pérdidas por la venta de una entidad incluyen el importe en libros del menor valor relacionado con la entidad vendida.

La plusvalía comprada se asigna a unidades generadoras de efectivo para efectos de realizar las pruebas de deterioro. La distribución se efectúa entre aquellas unidades generadoras de efectivo o grupos de unidades generadoras de efectivo que se espera se beneficiarán de la combinación de negocios de la que surgió la plusvalía.

2.12 Costos por intereses

Los costos por intereses financieros asociados al financiamiento de la construcción de cualquier activo calificado se capitalizan durante el período de tiempo que es necesario para completar y preparar el activo para el uso que se pretende. Otros costos por intereses se registran en resultados.

2.13 Pérdidas por deterioro del valor de los activos no financieros

Los activos que tienen una vida útil indefinida no están sujetos a amortización y se someten anualmente a pruebas de pérdidas por deterioro del valor. Los activos sujetos a depreciación o amortización se someten a pruebas de pérdidas por deterioro siempre que algún suceso o cambio en las circunstancias indique que el importe en libros puede no ser recuperable. Se reconoce una pérdida por deterioro por el exceso del importe en libros del activo sobre su importe recuperable.

El importe recuperable es el valor razonable de un activo menos los costos para la venta o el valor de uso, el mayor de los dos. A efectos de evaluar las pérdidas por deterioro del valor, los activos se agrupan al nivel más bajo para el que hay flujos de efectivo identificables por separado (unidades generadoras de efectivo).

Los activos no financieros, distintos del menor valor (Goodwill), que hubiesen sufrido una pérdida por deterioro se someten a revisiones a cada fecha de balance por si se hubieran producido reversiones de la pérdida.

2.14 Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta

Los activos no corrientes (y grupos en disposición) son clasificados como disponibles para la venta cuando su valor de libros será recuperado principalmente a través de una transacción de venta y la venta es considerada altamente probable dentro de los siguientes 12 meses y además el activo está disponible para la venta inmediata en su estado actual. Estos activos se registran al valor de libros o al valor razonable menos costos necesarios para efectuar su venta, el que fuera menor.

2.15 Activos financieros

Paz Corp S.A. clasifica sus activos financieros en las siguientes categorías: a valor razonable con cambios en resultados, préstamos y cuentas por cobrar, activos financieros mantenidos hasta su vencimiento y disponibles para la venta.

La clasificación depende del propósito con el que se adquirieron los activos financieros. La Administración determina la clasificación de sus activos financieros en el momento de reconocimiento inicial.

La Sociedad y sus subsidiarias, al cierre de estos estados financieros consolidados, sólo presenta activos financieros clasificados en Otros Activos Financieros y Cuentas por Cobrar, que se definen como activos financieros no derivados con pagos fijos o determinables, que no cotizan en un mercado activo.

Los activos financieros que se definan para la venta se contabilizan en base a su valor razonable (con contrapartida en patrimonio y resultados). Los préstamos y cuentas por cobrar, y los activos financieros mantenidos hasta su vencimiento se registran por su costo amortizado de acuerdo con el método de la tasa de interés efectiva.

Los activos financieros se dan de baja contablemente cuando los derechos a recibir flujos de efectivo derivados de los mismos han vencido o se han transferido y la Sociedad ha traspasado sustancialmente todos los riesgos y beneficios derivados de su titularidad.

2.16 Inventarios

El costo de los inventarios es ajustado al menor valor entre el costo y el valor neto realizable. Se entiende por valor neto realizable el precio de venta estimado en el transcurso normal de los negocios, menos los costos estimados para realizar la venta. En aquellos casos que el valor neto realizable sea menor al costo se realizará una provisión de menor valor de existencia por la diferencia con cargo a resultados.

Las existencias según su naturaleza y grado de avance de construcción, se clasifican en inmuebles para la venta, obras en curso, terrenos destinados a proyectos, materiales de construcción y terrenos para la venta, y se presentan según su fecha de escrituración en corriente y no corriente.

- **Inmuebles para la venta**

Comprenden los inmuebles destinados para la venta, los cuales se encuentran valorizados a su valor de costo acumulado.

Los principales componentes del costo de un inmueble para la venta corresponden al terreno, el costo directo de construcción, honorarios de arquitectos, calculistas y otras especialidades, permisos y derechos municipales, costo de financiamiento y otros desembolsos relacionados directamente con la construcción, necesarios para la terminación del inmueble.

- **Obras en curso**

Corresponde a los inmuebles en proceso de construcción, e incluye todos los costos directos asociados según el grado de avance de la construcción, a su valor de adquisición.

- **Terrenos destinados a proyectos**

Corresponde al costo de adquisición de terrenos donde posteriormente se desarrollaran proyectos inmobiliarios y otros desembolsos asociados a lo anterior.

Los terrenos se encuentran debidamente inscritos a nombre de las filiales y/o coligadas de la Sociedad, salvo aquellos terrenos con opción o promesa de compra con instituciones del mercado financiero.

- **Materiales de construcción**

Corresponde al stock de materiales comprados y aún no utilizados en el proceso de construcción, los cuales se registran al costo.

- **Terrenos para la venta**

Comprende el valor neto realizable de terrenos que serán vendidos.

2.17 Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar

Las cuentas comerciales a cobrar se reconocen inicialmente por su valor razonable (valor nominal que incluye un interés implícito) y posteriormente por su costo amortizado de acuerdo con el método del tipo de interés efectivo, menos la provisión por pérdidas por deterioro del valor.

Se establece una provisión para pérdidas por deterioro de cuentas comerciales a cobrar cuando existe evidencia objetiva de que Paz Corp S.A. y Subsidiarias, no será capaz de cobrar todos los importes que se le adeudan de acuerdo con los términos originales de las cuentas por cobrar.

La provisión para incobrabilidad se determina caso a caso, conforme a un estudio individual de cada transacción.

El interés implícito se desagrega y reconoce como ingreso financiero a medida que se van devengando los intereses.

Esta categoría comprende principalmente cuentas por cobrar a clientes que han adquirido inmuebles a la Sociedad y subsidiarias, las cuales se presentan en el activo corriente con excepción de aquellos con vencimiento superior a doce meses desde la fecha de cierre de los estados financieros consolidados, los cuales son presentados en el activo no corriente.

2.18 Efectivo y equivalentes al efectivo

El efectivo y equivalentes al efectivo incluyen el efectivo en caja, los depósitos a plazo en entidades de crédito, otras inversiones a corto plazo de gran liquidez con un vencimiento original de tres meses o menos. En el estado de situación financiera, los sobregiros de existir se clasifican como Préstamos en el Pasivo Corriente.

Para los propósitos del estado de flujos de efectivo consolidado, el efectivo y efectivo equivalente consiste de disponible y efectivo equivalente de acuerdo a lo definido anteriormente.

2.19 Capital social

El capital social está representado por acciones ordinarias de una sola clase y otorga al Accionista el derecho a un voto por acción.

Los costos incrementales directamente atribuibles a la emisión de nuevas acciones se presentan en el Patrimonio Neto como una deducción, neta de impuestos, de los ingresos obtenidos.

2.20 Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar

Las Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar se reconocen a su valor nominal, ya que su plazo medio de pago es reducido y no existe diferencia material con su valor razonable. Las Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar corresponden principalmente a proveedores de materiales y servicios, retenciones de contratistas y cuentas por pagar asociadas a promesas de compraventa de terrenos.

2.21 Préstamos y otros pasivos financieros

Los Préstamos y Pasivos Financieros de naturaleza similar se reconocen inicialmente a su valor razonable, neto de los costos en que se haya incurrido en la transacción.

Posteriormente, se valorizan a su costo amortizado y cualquier diferencia entre los fondos obtenidos (netos de los costos necesarios para su obtención) y el valor de reembolso, se reconoce en el estado de resultados durante la vida de la deuda de acuerdo con el método de la tasa de interés efectiva.

Esta categoría comprende principalmente los créditos con bancos e instituciones financieras. Se clasifican como pasivos corrientes a menos que Paz Corp S.A. tenga el derecho incondicional de diferir el pago de la obligación por lo menos 12 meses después de la fecha de cierre de los estados financieros.

2.22 Impuesto a la renta e impuestos diferidos

El gasto por impuesto a la renta del ejercicio comprende al impuesto a la renta corriente y al impuesto diferido. El impuesto se reconoce en el estado de resultados, excepto cuando se trata de partidas que se reconocen directamente en el patrimonio. En este caso, el impuesto también se reconoce en el patrimonio (a través del Estado de Otros Resultados Integrales).

El cargo por impuesto a la renta corriente se calcula sobre la base de las leyes tributarias vigentes a la fecha del estado de situación financiera, en los países en que Paz Corp y Subsidiarias operan y generan renta gravable.

Los impuestos diferidos se calculan de acuerdo con el método del balance, sobre las diferencias que surgen entre las bases tributarias de los activos y pasivos, y sus importes en libros en los estados financieros. Sin embargo, si los impuestos diferidos surgen del reconocimiento inicial de un pasivo o un activo en una transacción distinta de una combinación de negocios que en el momento de la transacción no afecta ni al resultado contable ni a la ganancia o pérdida fiscal, no se contabiliza.

El impuesto diferido se determina usando tasas impositivas (y leyes) aprobadas o a punto de aprobarse en la fecha del balance y que se espera aplicar cuando el correspondiente activo por impuesto diferido se realice o el pasivo por impuesto diferido se liquide. Los activos por impuestos diferidos se reconocen en la medida en que es probable que vaya a disponerse de beneficios fiscales futuros con los que poder compensar dichas diferencias.

El impuesto a la renta diferido se provisiona por las diferencias temporales que surgen de las inversiones en subsidiarias y en asociadas, excepto cuando la oportunidad en que se revertirán las diferencias temporales es controlada por la Sociedad y es probable que la diferencia temporal no se revertirá en un momento previsible en el futuro.

2.23 Beneficios a los empleados

2.23.1 Vacaciones del personal

La Sociedad reconoce el gasto por vacaciones del personal mediante el método del devengo. Este beneficio corresponde a todo el personal y equivale a un importe fijo según los contratos particulares de cada trabajador. Este beneficio es registrado a su valor nominal.

2.23.2 Indemnizaciones por años de servicio (PIAS)

Paz Corp S.A. y Subsidiarias no tiene pactado IAS a todo evento o algún tipo de beneficios con su personal más allá de lo establecido legalmente.

2.23.3 Pagos basados en acciones

La Sociedad ha implementado un plan de compensación para el Presidente del Directorio, Gerente General y otros ejecutivos, mediante el otorgamiento de opciones de compra sobre acciones de Paz Corp S.A. El costo de estas transacciones es medido en referencia al valor justo de las opciones a la fecha en la cual fueron otorgadas, de acuerdo a lo señalado en la NIIF 2 “Pagos Basados en Acciones”. El valor justo es determinado usando un modelo apropiado de valorización de opciones. La Sociedad medirá el pasivo en que haya incurrido al valor razonable. Hasta que el pasivo se liquide, la Sociedad volverá a medir el valor razonable del pasivo al final de cada período sobre el que se informa, así como en la fecha de liquidación, reconociendo cualquier cambio en el valor razonable en el resultado del período.

Actualmente, la Sociedad utiliza el modelo de Black-Scholes para estimar el valor razonable de las opciones de acciones otorgadas. Ver Nota N° 4.5 Pagos Basados en Acciones y Nota N° 24 Política de Pagos Basados en Acciones.

2.24 Provisiones

Las provisiones se reconocen cuando la Sociedad y Subsidiarias tienen una obligación presente que es consecuencia de eventos pasados, y para la cual es probable que se utilicen recursos para liquidar la obligación y sobre la cual pueda hacer una estimación razonable del monto de la obligación.

La cuantificación de las provisiones se realiza teniendo en consideración la mejor información disponible sobre el suceso y sus consecuencias, y se reestima con ocasión de cada cierre contable.

Las provisiones constituidas se utilizan para afrontar los riesgos específicos para los cuales fueron originalmente reconocidas, procediéndose a su revisión, total o parcial, cuando dichos riesgos desaparecen o disminuyen.

Las provisiones se valoran por el valor actual de los desembolsos que se espera que sean necesarios para liquidar la obligación usando la mejor estimación de la Administración.

2.25 Clasificación de saldos en corrientes y no corrientes

En el estado de situación financiera, los saldos se clasifican en función de sus vencimientos, como corrientes los con vencimiento igual o inferior a doce meses contados desde la fecha de corte de los estados financieros y como no corrientes, los mayores a ese período. En el caso que existan obligaciones cuyo vencimiento es inferior a doce meses, pero cuyo refinanciamiento a largo plazo se encuentre asegurado se clasifican como no corriente.

2.26 Reconocimiento de ingresos

Los ingresos ordinarios incluyen el valor razonable de las contraprestaciones recibidas o a recibir por la venta de bienes y servicios en el curso ordinario de las actividades de la Sociedad.

Los ingresos ordinarios se presentan netos de impuestos a las ventas, devoluciones, rebajas y descuentos.

Los ingresos de la Sociedad corresponden a la venta y arriendo de bienes inmobiliarios y a la prestación de servicios a sociedades relacionadas por concepto de servicios profesionales de arquitectura, administración inmobiliaria, supervisión de la construcción de proyectos inmobiliarios, construcción de proyectos inmobiliarios mediante contratos de suma alzada y arriendo de equipos y maquinarias de la construcción.

La Sociedad reconoce los ingresos cuando el importe de los mismos se puede valorar con fiabilidad, es probable que los beneficios económicos futuros vayan a fluir a la entidad y se cumplan las condiciones específicas para cada una de las actividades de la Sociedad, tal y como se describe más adelante. No se considera que sea posible valorar el importe de los ingresos con fiabilidad hasta que no se han resuelto todas las contingencias relacionadas con la venta.

Para el reconocimiento de los ingresos y costos de explotación se utilizan los siguientes criterios. En el caso de las filiales Inversiones Paz Inmobiliaria SPA e Inversiones Paz Internacional SPA así como sus filiales y coligadas, que esencialmente corresponden a sociedades inmobiliarias, los ingresos y costos de explotación se reconocen en el momento de celebrar los contratos de escritura de compraventa de los inmuebles con los clientes. En el caso de Perú, los ingresos y costos de explotación se reconocen en el momento de hacer entrega física de los bienes inmuebles a los compradores.

Respecto de la subsidiaria Inversiones Paz Construcción SPA así como sus filiales y coligadas, los ingresos y costos de explotación se reconocen de acuerdo con el método del grado de avance físico de las obras.

Los ingresos de explotación correspondiente a la subsidiaria Paz Arriendo de Maquinarias SPA y Paz Maquinaria SPA se originan por los contratos de arrendamiento de maquinaria principalmente a Constructora Paz SPA, así como a otras constructoras no relacionadas con la Sociedad y por arriendo de bodegas a terceros.

En Paz Corp S.A. se reconoce el resultado devengado, previa eliminación de resultados no realizados. Lo anterior implica que las transacciones y ganancias originadas con y entre empresas relacionadas son eliminadas, hasta que la utilidad sea realizada con un tercero no relacionado.

2.26.1 Ingresos por intereses

Los ingresos por intereses se generan por la inversión de excedentes de caja en instrumentos financieros como fondos mutuos y depósitos a plazo y se reconocen usando el método de la tasa de interés efectiva.

2.26.2 Ingresos por dividendos

Los ingresos por dividendos se reconocen cuando se establece el derecho a recibir su pago.

2.26.3 Ingresos de arriendos de propiedades

Los ingresos por arriendo se reconocen a medida que se devengan.

2.27 Arrendamientos

2.27.1 Cuando una entidad de la Sociedad es el arrendatario - Arrendamiento financiero

Paz Corp S.A. y Subsidiarias arriendan determinados activos fijos. Los arrendamientos de activo fijo cuando la Sociedad tiene sustancialmente todos los riesgos y beneficios inherentes a la propiedad, se clasifican como arrendamientos financieros. Los arrendamientos financieros se capitalizan al inicio del arrendamiento al menor de i) el valor razonable de la propiedad o activo arrendado o ii) al valor presente de los pagos mínimos por el arrendamiento.

Cada pago por arrendamiento se desglosa entre la reducción de la deuda y la carga financiera, de forma que se obtenga un tipo de interés constante sobre el saldo de la deuda pendiente de amortizar. La obligación de pago derivada del arrendamiento, neta de la carga financiera, se reconoce dentro de las deudas a pagar a largo plazo a excepción de aquellas con un vencimiento inferior a doce meses. La parte de interés de la carga financiera se imputa a la cuenta de costos financieros en el estado consolidado de resultados integrales durante el período de vigencia del arrendamiento.

Estos bienes no son jurídicamente de propiedad de la Sociedad, por lo cual, no se puede disponer libremente de ellos mientras no se ejerzan las correspondientes opciones de compra.

2.27.2 Cuando una entidad de la Sociedad es el arrendatario - Arrendamiento operativo

Los arrendamientos en los que el arrendador conserva una parte importante de los riesgos y ventajas derivados de la titularidad del bien se clasifican como arrendamientos operativos. Los pagos por concepto de arrendamiento operativo se cargan en el estado de resultados sobre una base lineal durante el período de arrendamiento.

2.27.3 Cuando una entidad de la Sociedad es el arrendador

Los activos arrendados a terceros bajo contratos de arrendamiento operativo se incluyen dentro del rubro de Propiedad, Planta y Equipo.

Los ingresos derivados del arrendamiento operativo se reconocen de forma lineal durante el plazo del arrendamiento.

2.28 Distribución de dividendos

La distribución de dividendos a los accionistas de la Sociedad se reconoce como un pasivo y su correspondiente disminución en el Patrimonio Neto en las cuentas anuales consolidadas de la Sociedad en el ejercicio en que los dividendos son aprobados por la Junta de Accionistas de la Sociedad.

La Sociedad provisiona al cierre de cada ejercicio el 30% del resultado de acuerdo a la Ley N°18.046 como dividendo mínimo, dado que dicha ley obliga la distribución de al menos el 30% del resultado financiero del ejercicio, a menos que la Junta de Accionistas disponga por unanimidad de las acciones emitidas con derecho a voto lo contrario.

En Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 24 de abril de 2013 se ratificó la política de distribución de dividendos de la Sociedad, distribuir anualmente una cantidad no inferior al 30% de las utilidades líquidas que arroje cada balance anual.

3. FACTORES DE RIESGO

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

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

3.1 Cambios en condiciones económicas y de mercado

Los ciclos económicos del país y el mundo impactan de manera importante a la actividad de la industria inmobiliaria. Variables como las expectativas de crecimiento de la economía, los niveles de desempleo, el acceso a financiamiento de largo plazo, y las estrategias comerciales de las Compañías inmobiliarias y constructoras, son factores esenciales para regular la demanda inmobiliaria. Sin embargo, el efecto de cada una de estos elementos varía entre los distintos segmentos de la población.

Cambios en las condiciones económicas y de mercado pueden resultar en ventas de viviendas con pérdidas o mantener un inventario de terrenos por más tiempo que el planificado, con el consiguiente aumento de costos.

Para aminorar estos riesgos, la Compañía ha seguido una doble estrategia de diversificación. En primer lugar, busca diversificar la oferta con el fin de abarcar distintos segmentos de la población. Con viviendas de precio entre las UF 1.000 a 2.000, se ofrece al mercado un producto que cumple con los requisitos y exigencias de los subsidios estatales, disminuyendo incertidumbres sobre la capacidad de financiamiento de ese segmento de la población. Al mismo tiempo, ofrece viviendas hasta UF 8.000 con el propósito de abarcar los segmentos medios-altos de la demanda. En segundo lugar, se busca diversificar mediante la operación en distintos mercados.

En Chile mantiene una presencia en las principales ciudades del país. A su vez, ha utilizado su experiencia inmobiliaria y de construcción en Chile para desarrollar proyectos en otros países como Perú y Brasil (Sao Paulo), donde existe una amplia demanda por viviendas por parte de la clase media, diversificando así su mercado en Latinoamérica.

Finalmente, para aminorar los riesgos de la naturaleza cíclica de la industria, la Compañía ha mantenido una posición conservadora en el stock de viviendas, con no más de 20 meses para agotar stock en el portfolio de proyectos.

3.2 Volatilidad de los mercados financieros

La liquidez y la capacidad de conseguir financiamiento para la compra de terrenos y el desarrollo de nuevos proyectos, puede verse afectada por la incertidumbre en los mercados financieros.

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

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

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

3.3 Naturaleza cíclica del ciclo de negocio

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

La Compañía tiene una política de lanzamientos de ventas e inicios de construcción que busca un equilibrio durante el año, de forma que proyectada en el tiempo logre niveles de ingresos y resultados homogéneos durante los trimestres.

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

3.4 Liquidez requerida para desarrollar proyectos

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

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

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

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

3.5 Deuda, tasa de interés e inflación

Debido a que nuestro negocio se lleva a cabo con deuda, cambios en tasas de interés o en la inflación pueden afectar de forma significativa los costos de dichas deudas, reduciendo el margen de los proyectos. A su vez, alzas en la inflación y/o alzas en las tasas de interés a largo plazo pueden influir en la postergación de decisiones de inversión o compra de viviendas por parte de nuestros clientes.

El financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía típicamente se sustentan con un 35% de capital propio, un 10% por ingresos de preventa y un 55% de financiamiento bancario.

Este último considera normalmente la hipoteca del terreno en construcción. El financiamiento para la construcción de proyectos opera con líneas de crédito de construcción y la forma de materializar dichos créditos es a través de pagarés de corto plazo que se renuevan hasta la fecha de vencimiento de la línea. Adicionalmente, si llegada la fecha de vencimiento de la línea no se ha amortizado el capital adeudado, existe una instancia de renovación del plazo sujeta a la evaluación comercial y de riesgo del proyecto por parte de la institución bancaria en cuestión.

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

Una vez que los proyectos están en condiciones de ser escriturados, es esencial acelerar al máximo dicho proceso de manera de generar los ingresos y así amortizar con rapidez la deuda de construcción. La Compañía ha invertido en sistemas de información y en personal para llevar a cabo un proceso de escrituración lo más expedito posible.

Además, se han firmado acuerdos con la mayoría de los bancos de la plaza de manera de recibir los pagos de los créditos hipotecarios en plazos preferentes. Todo lo anterior radica en una amortización de la deuda de construcción en plazos acotados, lo que finalmente se traduce en menores gastos financieros y en una reducción en el riesgo asociado con alzas de tasas de interés y/o de inflación.

En Perú, a diferencia de Chile, los clientes firman las escrituras de compraventa (minutas de compraventa) durante el período de construcción, teniendo como única condición suspensiva la entrega física de la vivienda. De esta manera, los clientes reciben su crédito hipotecario durante el período de construcción, una vez que hayan cumplido las condiciones de calificación de los bancos. El desembolso de los créditos hipotecarios al desarrollador inmobiliario se realiza de acuerdo al estado de avance de la obra. El desarrollador inmobiliario es garante del crédito hipotecario recibido hasta la entrega del bien y su correspondiente inscripción en los registros públicos. Dado que los proyectos que desarrolla la Compañía en Perú generalmente tienen un nivel de pre-venta importante, el financiamiento de los proyectos inmobiliarios típicamente se sustenta con un 30% de capital propio y el saldo, con anticipos de los clientes, ya sea por pagos de pie o desembolsos de créditos hipotecarios. Por lo tanto, en Perú el nivel de deuda financiera asociado a la construcción de los proyectos es bajo. En caso de que los niveles históricos de pre-venta bajaran, el financiamiento de los proyectos se complementaría con líneas bancarias por un 30% a 40% de las necesidades de financiamiento del proyecto.

En Brasil, los proyectos que desarrolla nuestra filial Paz Realty hasta la fecha han sido financiados por la Caixa Econômica Federal (banco estatal brasileiro) que utiliza un mecanismo de financiamiento muy similar al descrito anteriormente para el Perú.

Por lo tanto, los proyectos inmobiliarios también se financian típicamente con un 30% de capital propio y el saldo con anticipos de los clientes (ya sea por pagos de pie o desembolsos de créditos hipotecarios).

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

En los financiamientos de terrenos que son a más largo plazo (más de 12 meses) la sociedad privilegia la aplicación de tasas fijas de manera de evitar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés. Al iniciar la construcción de los proyectos, con capital propio se procede a la cancelación de la deuda que financia el terreno y luego se procede con el financiamiento del proyecto según la estructura descrita anteriormente. Si bien la Compañía está expuesta a alzas en las tasas de interés y a la inflación, dado que la mayor parte de la deuda con que operamos es de corto plazo, el riesgo a alzas en las tasas de interés es más bien acotado ya que el *duration* de la deuda es bajo. Como se mencionó anteriormente, las tasas sobre deuda bancaria utilizada para financiar la construcción por lo general se pacta a plazos menores de 360 días.

A continuación, se presenta un análisis de la exposición presente en la deuda, respecto del tipo de tasa y luego, un análisis del efecto de la variación posible de la tasa de interés sobre los intereses devengados.

Es importante mencionar que este análisis del efecto de la variación de las tasas de interés no considera la deuda existente en Perú, dado que no se consolida producto de la entrada en vigencia de la NIIF 11.

La deuda se estructura según las siguientes tasas:

Tasas	31-03-2014 % Deuda	31-12-2013 % Deuda
Tasa de interés fijo	5%	7%
Tasa de interés variable	95%	93%
Total	100%	100%

Al efectuar un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda con tasa variable en un escenario en que las tasas fluctuaran de - 1% y + 1%, el efecto en el gasto financiero hubiese fluctuado de la siguiente manera:

Efecto en resultados	Escenario Deuda Tasa Interés variable		
	Tasa-1% M\$	Tasa Cierre M\$	Tasa+1% M\$
Al 31-03-2014	161.270	1.229.474	2.297.678
Efecto en resultados	1.068.204	0	(1.068.204)
Al 31-03-2013	685.513	1.457.038	2.228.563
Efecto en resultados	771.525	0	(771.525)

La Sociedad no tiene una política de cobertura para pasar a tasa fija las tasas de interés variables de corto plazo que rigen a la mayoría de los créditos y que se utilizan para financiar las operaciones.

A continuación se muestra un análisis de sensibilidad sobre la porción de deuda que se encuentra expresada en Unidades de Fomento, aplicando un escenario de fluctuación de -1% y +1%. El monto de la deuda hubiese variado según se indica a continuación:

Efecto en variación UF	MUF	UF-1% M\$	Escenario UF Cierre M\$	UF+1% M\$
Al 31-03-2014	4.627	108.126.016	109.218.198	110.310.380
Efecto en variación UF		(1.092.182)		1.092.182
Al 31-12-2013	3.965	91.504.439	92.428.726	93.353.013
Efecto en variación UF		(924.287)		924.287

Por otro lado, el efecto mostrado anteriormente se ve compensado debido a que gran parte de los flujos de ingresos que provienen de la venta de viviendas también se encuentran indexados a la Unidad de Fomento.

Respecto de los plazos de la deuda, a continuación se muestran los vencimientos de la deuda de Paz Corp S.A. y filiales:

Al 31-03-2014								
Institución	Moneda	Capital e Intereses						
		Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 12 Meses	1 hasta 2 años	2 a 3 años	3 a 5 años	Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Banco de Crédito e Inversiones	UF	0	0	12.548.945	0	0	0	12.548.945
Banco Consorcio	UF	0	275.488	807.358	0	0	0	1.082.846
Cia. de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	UF	0	183.658	538.239	0	0	0	721.897
Corpbanca	CLP	0	0	2.422.610	0	0	0	2.422.610
	UF	0	0	18.155.982	0	0	0	18.155.982
Banco del Estado de Chile	CLP	0	0	0	10.911	0	0	10.911
	UF	0	8.379.034	5.202.916	11.514.009	0	0	25.095.959
Inversiones B y J Ltda	UF	0	96.662	283.284	0	0	0	379.946
Inversiones Brakers Ltda	UF	0	96.662	283.284	0	0	0	379.946
Inversiones Globus Ltda	UF	0	96.662	283.284	0	0	0	379.946
Inversiones Quantum Ltda	UF	0	96.662	283.284	0	0	0	379.946
Banco Itaú Chile	UF	0	8.088.799	1.915.025	0	0	0	10.003.824
Banco Santander Chile	UF	0	0	11.274.437	10.955.863	0	0	22.230.300
Scotiabank Chile	CLP	0	0	12.817	0	0	0	12.817
	UF	0	0	12.246.827	5.611.834	0	0	17.858.661
Caixa Econômica Federal	Real Brasileño	0	0	47.957	0	161.178	0	209.135
Total		0	17.313.627	66.306.249	28.092.617	161.178	0	111.873.671

Al 31-12-2013								
Institución	Moneda	Capital e Intereses						
		Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 12 Meses	1 hasta 2 años	2 a 3 años	3 a 5 años	Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Banco de Crédito e Inversiones	UF	0	0	4.573.138	5.206.825	0	0	9.779.963
Banco Consorcio	UF	0	273.589	797.187	265.729	0	0	1.336.505
Cía. de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	UF	0	182.392	531.458	177.154	0	0	891.004
Corpbanca	CLP	0	0	0	1.776.099	0	0	1.776.099
	UF	0	8.397.694	4.269.495	5.976.258	0	0	18.643.447
Banco del Estado de Chile	CLP	0	0	0	10.911	0	0	10.911
	UF	0	911.457	13.319.849	1.304.116	2.965.130	0	18.500.552
Inversiones B y J Ltda	UF	0	95.996	279.715	93.238	0	0	468.949
Inversiones Brakers Ltda	UF	0	95.996	279.715	93.238	0	0	468.949
Inversiones Globus Ltda	UF	0	95.996	279.715	93.238	0	0	468.949
Inversiones Quantum Ltda	UF	0	95.996	279.715	93.238	0	0	468.949
Banco Itaú Chile	UF	0	0	9.126.448	0	0	0	9.126.448
Banco Santander Chile	UF	0	0	9.267.622	6.756.719	0	0	16.024.341
Scotiabank Chile	UF	0	0	16.250.670	0	0	0	16.250.670
	CLP	0	0	12.817	0	0	0	12.817
Caixa Econômica Federal	Real Brasileño		0	43.694	0	118.709	0	162.403
Total		0	10.149.116	59.311.238	21.846.763	3.083.839	0	94.390.956

3.6 Riesgo de tipo de cambio moneda extranjera

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

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

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

En la operación que la Compañía tiene en Perú y Brasil, no existen riesgos cambiarios relevantes, toda vez que gran parte de los ingresos y financiamientos de los proyectos se encuentran en igual moneda. Sin embargo, se mantiene el riesgo cambiario de la inversión realizada. Las políticas de mitigación de riesgos son los mismos que aplica Paz Corp S.A.

A continuación, se presenta un recuadro donde se observa la composición de la deuda en el ejercicio actual y su referencia según el tipo de moneda. Esta apertura por tipo de deuda incluye aquéllas de sociedades que no consolidan en las obligaciones financieras, por el porcentaje de participación en ellas, donde destaca la filial Paz Centenario, en Perú.

Moneda	31-03-2014 % Deuda	31-12-2013 % Deuda
Pesos Chilenos	2%	1%
UF	81%	82%
Soles Peruanos	11%	11%
USD	6%	6%
Real Brasileño	0%	0%
Total	100%	100%

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

3.7 Covenants de deuda

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

Para mitigar este riesgo, la Compañía realiza un monitoreo constante de sus covenants y define sus planes de negocio e inversión tomando en cuenta los covenants comprometidos. Estos últimos se indican en la Nota N° 32 de Contingencias y restricciones.

3.8 Clasificación de riesgo de la compañía

La capacidad de acceder a deudas en condiciones favorables es un factor clave en la capacidad de la Compañía para financiar la construcción de sus proyectos, los que a su vez permiten generar los flujos operacionales. Una disminución en la calificación de riesgo de la Compañía podría dificultar el acceso a algunas fuentes de financiamiento así como el costo de financiamiento asociado.

Una disminución en la calificación podría gatillarse producto de un deterioro significativo de las condiciones económicas locales o globales, una contracción en las actividades de construcción y venta de inmuebles o alguna dificultad en el cumplimiento de la estrategia de negocios, que impliquen un efecto negativo en los resultados de la Compañía.

Dado lo anterior, la Compañía está en constante evaluación de las variables del mercado que puedan afectar su capacidad para mantener o mejorar su clasificación de riesgo actual (BBB- de Feller Rate y de ICR), manteniendo una constante comunicación con las clasificadoras de riesgo de la Sociedad.

A su vez, se realiza un seguimiento permanente de cualquier evento, externo o interno, que pudiera afectar negativamente los negocios de la Compañía, de modo de resolver oportunamente cualquier incidencia que pudiera tener impactos negativos en la clasificación de riesgo actual.

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

3.9 Fluctuaciones de valor y disponibilidad de suelo

La continua disponibilidad y acceso a terrenos adecuados y a precios razonables para su desarrollo son factores clave para la industria inmobiliaria. Para la compra de terrenos atractivos la Compañía compite principalmente con otros desarrolladores de viviendas así como con desarrolladores de proyectos comerciales (oficinas, centros comerciales, stripcenter, etc.).

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

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

Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas en terrenos y todos ellos son adquiridos con el objetivo de desarrollar un proyecto inmobiliario en el corto o mediano plazo. Dado lo anterior, se procura contar con un banco de terrenos con una venta potencial de viviendas equivalentes a aproximadamente 24 meses de venta, lo que permita desarrollar el plan de negocios sin quedar con un exceso de stock.

Adicionalmente, el riesgo de tener inventarios de terrenos puede ser importante para las empresas dedicadas a la construcción y ventas de inmuebles. El valor de mercado de los terrenos en el banco de terrenos puede fluctuar significativamente como resultado de cambios en las condiciones económicas y de mercado.

En el evento de cambios relevantes en dichas condiciones, que pueden generar una disminución en los precios de venta de las viviendas, es posible que se deba mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado o que se decida vender terrenos con pérdidas. En el caso de opciones de compra de terrenos, la Compañía podría no ejercerlas, lo que implicaría incurrir en los costos asociados a no ejercer dichas opciones. Mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado acarrea costos (financieros, impuestos territoriales, y de seguridad) que finalmente pueden producir un menor desempeño del esperado para los proyectos y la Compañía.

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

3.10 Fluctuación de precios en materias primas y mano de obra

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

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

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

Por otro lado, en Chile y Perú, la Compañía es uno de los principales desarrolladores inmobiliarios con lo cual compra grandes volúmenes de materiales y accede a precios atractivos para la mayoría de los insumos de la construcción. También se han establecido relaciones de confianza con los principales proveedores y como política se cumplen todas las obligaciones contractuales y de pago en los plazos acordados. Esto permite mejores precios y fortalece las relaciones de largo plazo con los proveedores.

En cuanto al proceso de compra de materiales, como política se cotiza con el mayor número de proveedores posible procurando obtener las mejores condiciones para todos los proyectos. En algunas oportunidades se realizan importaciones directas de materiales para los casos que así lo ameriten.

3.11 Restricciones en el mercado de financiamiento hipotecario

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

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

3.12 Cambios en normativas tributarias

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

3.13 Cambio en el mercado legal y regulaciones

Las empresas del rubro inmobiliario y construcción están sujetas a leyes y regulaciones que afectan principalmente la zonificación de terrenos, la protección del medio ambiente, el proceso de construcción y las garantías de las viviendas vendidas, todo lo cual puede causar atrasos y costos asociados a dar cumplimiento a dichas regulaciones y que pueden restringir la actividad de la Compañía en ciertas regiones o áreas.

Estas leyes y regulaciones a menudo están sujetas a la discreción de las autoridades administrativas, lo que puede retrasar o aumentar los costos de los desarrollos o construcciones.

Adicionalmente, los gobiernos locales donde opera la Compañía podrían aprobar iniciativas de menor desarrollo inmobiliario para algunos sectores específicos, lo que podría impactar en forma negativa la posibilidad de compras de terrenos y de construcción en dichas áreas.

Aprobaciones de este tipo de iniciativas podrían afectar la capacidad de construir y vender inmuebles en los mercados impactados y/o podrían requerir cumplir con requerimientos adicionales, lo que podría distorsionar los plazos y costos de construir en dichos mercados, con el consiguiente impacto en ingresos y ganancias.

También existe una variedad de leyes y regulaciones concernientes a la protección de la salud y del medio ambiente.

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

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

3.14 Calidad y servicio de Post-Venta

Como empresa constructora e inmobiliaria se está sujeta a defectos de construcción en los inmuebles que se vende y por ley se debe entregar garantías por potenciales defectos constructivos, los que pueden derivar en reclamos de los clientes en medios de comunicación masivos, si es que no son solucionados a tiempo. Esto puede implicar importantes costos de reparación y de imagen para la Compañía. Incluso, defectos que se corrijan o que no sean responsabilidad de la empresa, pueden derivar en reclamos que impacten la reputación e imagen.

La estrategia de negocios se basa fuertemente en ofrecer productos de calidad y en lograr una experiencia superior por parte del cliente. Existe una especial preocupación respecto del diseño interior y exterior de los proyectos y en el control de calidad del proceso constructivo de manera de minimizar defectos y por ende, disminuir el riesgo de reclamos de clientes y costos de post-venta.

Asimismo, el proceso de revisión, recepción y entrega a clientes de las viviendas se lleva a cabo con el más alto nivel de rigurosidad. Además, contamos con departamentos de post-venta y servicio al cliente cuyo personal está entrenado para dar un servicio de primer nivel con el objetivo de solucionar problemas de construcción en el más breve plazo posible.

3.15 Competencia con otros desarrolladores inmobiliarios

La Compañía compite en diferentes niveles con otras empresas que pueden tener mayores ventas y recursos financieros, lo que puede afectar el éxito comercial y la posición competitiva de Paz Corp S.A.

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

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

3.16 Riesgos propios de la actividad de la construcción

La actividad de la construcción es de naturaleza riesgosa y por lo tanto, requiere operar bajo estrictas medidas de seguridad y prevención.

A pesar de esto, siempre existe la posibilidad de que ocurran siniestros que afecten la integridad física de los trabajadores, de personas que se encuentren en las cercanías de las obras, así como de los proyectos en construcción o ya terminados.

La Compañía impone altos estándares de seguridad a todo su personal interno así como a los sub-contratistas.

Cuenta con un departamento de prevención de riesgo que está preocupado permanentemente de que se apliquen estas medidas de seguridad y que se cumpla con la regulación vigente en esta materia. A su vez, se realizan programas de capacitación en medidas de prevención y seguridad al personal de obra.

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

3.17 Condiciones climáticas o desastres naturales

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

3.18 Mitigación de riesgos

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

4. ESTIMACIONES Y JUICIOS O CRITERIOS CRITICOS DE LA ADMINISTRACIÓN

Las estimaciones y criterios usados son continuamente evaluados y se basan en la experiencia histórica y otros factores, incluyendo la expectativa de ocurrencia de eventos futuros que se consideran razonables de acuerdo con las circunstancias.

Paz Corp S.A. y Subsidiarias efectúan estimaciones y supuestos respecto del futuro. Las estimaciones contables resultantes por definición muy pocas veces serán iguales a los resultados reales.

4.1 Estimación del deterioro de la plusvalía comprada

Paz Corp S.A. evalúa anualmente si la plusvalía mercantil ha sufrido algún deterioro, de acuerdo con la política contable que se describe en la Nota N° 2.11. Los montos recuperables de las unidades generadoras de efectivo han sido determinados sobre la base de cálculos de sus valores en uso.

Al 31 de marzo de 2014 se reconoció deterioro por M\$ 134.324, según se detalla en Nota N° 15.2. Éste deterioro no se puede revertir.

4.2 Estimación provisión grado de avance

Paz Corp S.A. y Subsidiarias utiliza en las empresas constructoras el método del grado de avance físico de sus contratos de construcción, reconociendo la parte de los ingresos totales que se encuentran facturados y previamente aprobados por el mandante de acuerdo a un programa de avance y facturación que se incluyen en los respectivos contratos. Este proceso está en directa relación con el progreso de la actividad de cada contrato.

4.3 Estimación provisión garantía legal

En cumplimiento con la Ley General de Urbanismo y Construcción (Título I, capítulo III, artículo 18), Paz Corp S.A. y Subsidiarias constituye una provisión por concepto de garantía sobre eventuales desperfectos a las viviendas vendidas al público. Esta provisión está constituida directamente en las sociedades constructoras que construyeron los bienes inmuebles que se escrituraron.

La provisión de garantía legal utiliza supuestos basados principalmente en el comportamiento histórico de desperfectos que ha debido cubrir la Sociedad por las unidades vendidas, según se explica en Nota N° 21.

4.4 Impuestos diferidos

Se reconocen impuestos diferidos por todas las pérdidas tributarias no utilizadas, en la medida que sea probable que en el futuro se generen utilidades fiscales contra las cuales puedan ser utilizadas. La estimación de las utilidades fiscales se hace utilizando proyecciones de operación.

4.5 Pagos basados en acciones

La Sociedad determina el valor justo de las opciones sobre acciones entregadas a sus ejecutivos. Dicho valor es estimado a la fecha de otorgamiento usando un modelo “Black-Scholes”, tomando en consideración los términos y las condiciones bajo los cuales los instrumentos fueron otorgados.

Al 31 de marzo de 2014 se reconoció en resultado M\$ 37.861, según se detalla en Nota N° 24.

5. EFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFECTIVO

El efectivo y equivalentes al efectivo incluyen el efectivo en caja, los depósitos a plazo en entidades de crédito y otras inversiones a corto plazo de gran liquidez con un vencimiento original de tres meses o menos.

La composición del rubro correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

Clases de Efectivo y Equivalentes al Efectivo	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
Efectivo en caja	420	91
Saldos en bancos	2.017.474	2.103.739
Depósitos a corto plazo	7.814.463	12.517.431
Fondos mutuos	5.649.569	8.823.385
Otro efectivo y equivalentes al efectivo	20.119	23.452
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	15.502.045	23.468.098

El efectivo y equivalentes a efectivo incluido en los estados de situación financiera al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, no difieren del presentado en sus respectivos Estados de Flujos de Efectivo.

Los depósitos a plazo vencen y fondos mutuos se liquidan en un plazo inferior a tres meses desde su fecha de adquisición y devengan el interés de mercado para este tipo de inversiones. No existen restricciones por montos significativos a la disposición de efectivo y equivalente de efectivo.

La composición del rubro por tipo de monedas al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

Información del Efectivo y Equivalentes al Efectivo por moneda	Moneda	31-03-2014	31-12-2013
		M\$	M\$
Monto del efectivo y equivalente al efectivo	CL \$	14.359.372	22.324.703
	Real Brasileño	1.142.673	1.143.395
Total de Efectivo y Equivalente al Efectivo		15.502.045	23.468.098

El detalle de los fondos mutuos al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Rut	Sociedad	31-03-2014	31-12-2013
		M\$	M\$
96.815.680-2	Banco BBVA Administradora General de Fondos S.A. - Monetario	13.566	172.660
96.815.680-2	Banco BBVA Administradora General de Fondos S.A. - Corporativo V	0	529.981
96.530.900-4	Banco BCI Asset Management AGF S.A. - Eficiencia	4.554	1.003
96.530.900-4	Banco BCI Asset Management AGF S.A. - Competitiva G	1.699.779	199.459
96.980.650-9	Banco Itaú Chile AGF S.A. - Corporate	7.363	7.301
96.980.650-9	Banco Itaú Chile AGF S.A. -Itau Plus	250.056	0
96.667.040-1	Banco Santander Asset Management S.A. - Money Market	258.245	46.064
96.667.040-1	Banco Santander Asset Management S.A. - Renta Ejecutiva	1.860.725	2.367.599
96.513.630-4	Corpbanca AGF S.A. - Oportunidad	0	237.159
96.634.320-6	Scotia Administradora General de Fondos S.A. - Clipper B	1.555.281	5.262.159
Total		5.649.569	8.823.385

Los valores razonables de los fondos mutuos señalados son comercializados en un mercado activo y su valor justo lo determina la cuota del fondo mutuo a la fecha de rescate.

El detalle de los depósitos a plazo correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Rut	Sociedad	31-03-2014	31-12-2013
		M\$	M\$
97.023.000-9	Banco Corpbanca	0	6.124.643
97.036.000-K	Banco Santander de Chile	7.528.992	4.834.908
97.004.000-5	Banco de Chile	0	1.470.265
0-E	Banco Itaú	0	39.779
0-E	Caixa Economica Federal	285.471	47.836
Total		7.814.463	12.517.431

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, no existen importes pagados por operaciones de confirming.

Durante el ejercicio 2014 y 2013, no existen operaciones de factoring y/o confirming con y sin responsabilidad.

6. OTROS ACTIVOS FINANCIEROS

6.1 Composición del rubro

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

Otros Activos Financieros			31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Otros activos financieros, a valor razonable con cambio en resultado				
R.U.T.	Nombre	Tipo de instrumento		
97.018.000-1	Banco Scotiabank Chile	Depósito a Plazo	0	110.486
Otros Activos Financieros				
R.U.T.	Nombre	Tipo de instrumento		
61.808.000-5	Aguas Andinas S.A.	Pagaré	35.319	0
Total Otros Activos Financieros			35.319	110.486

6.2 Jerarquías sobre valor razonable

Los instrumentos financieros que han sido contabilizados a valor justo en el estado de situación financiera correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, han sido medidos en base a las metodologías previstas en la NIC 39. Dichas metodologías aplicadas para la clase de instrumentos financieros se clasifican según su jerarquía de la siguiente manera:

- Nivel I: Valores o precios de cotización en mercados activos para activos y pasivos idénticos que la entidad pueda acceder a la fecha de medición.
- Nivel II: Información provenientes de fuentes distintas a los valores de cotización del Nivel I, pero observables en mercados para los activos y pasivos ya sea de manera directa (precios) o indirecta (obtenidos a partir de precios).
- Nivel III: Información para activos o pasivos que no se basen en datos de mercados observables.

7. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS

La composición del rubro correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

Otros Activos no Financieros	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Documentos en garantía (1)	825.831	818.572
Total	825.831	818.572

(1) Corresponden a garantías propias del negocio tomadas por constructoras e inmobiliarias del Grupo, entregadas a terceros principalmente para garantizar trabajos de construcción, Nota N° 32.4.1).

8. DEUDORES COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR-DERECHOS POR COBRAR

La composición del rubro Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar corriente correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

Clases de Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Neto	Corrientes		No Corrientes	
	31-03-2014	31-12-2013	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$	M\$	M\$
Instrucciones notariales (*)	9.894.943	3.431.804	0	0
Cientes escriturados neto	2.300.831	2.148.593	0	0
Arriendos por cobrar neto	88.549	179.292	0	0
Documentos por cobrar neto	164.050	153.218	0	0
Fondos por rendir	386.106	152.462	0	0
Anticipos a proveedores	1.513.140	1.884.934	0	0
Crédito empresas constructoras	1.395.937	879.978	0	0
Iva por recuperar	430.222	280.983	0	0
Derecho usufructo	151.767	141.227	379.419	426.755
Otras cuentas por cobrar, neto (**)	496.700	633.137	2.557.392	2.605.866
Total	16.822.245	9.885.628	2.936.811	3.032.621

Clases de Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, Bruto	Corrientes		No Corrientes	
	31-03-2014	31-12-2013	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$	M\$	M\$
Instrucciones notariales (*)	9.894.943	3.431.804	0	0
Cientes escriturados	2.300.831	2.148.593	0	0
Arriendos por cobrar	106.895	179.292	0	0
Documentos por cobrar	164.050	171.564	0	0
Fondos por rendir	386.106	152.462	0	0
Anticipos a proveedores	1.513.140	1.884.934	0	0
Crédito empresas constructoras	1.395.937	879.978	0	0
Iva por recuperar	430.222	280.983	0	0
Derecho usufructo	151.767	141.227	0	0
Otras cuentas por cobrar (**)	496.700	633.137	0	0
Total	16.840.591	9.903.974	0	0

(*) Al 31 de marzo de 2014, el monto por Instrucciones Notariales se relacionan con compras de terrenos en las comunas de Santiago, Estación Central, y Lo Barnechea, aun no inscritas a nombre de la Sociedad y por la venta de un terreno ubicado en la IV región de Coquimbo. Al 31 de diciembre de 2013, el monto por M\$ 3.431.804 esta relacionado con la compra de un terreno ubicado en Toro Mazotte N°76, Comuna Estación Central.

(**) El ítem Otras Cuentas por Cobrar Corrientes, se compone al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, principalmente por el saldo de precio por cobrar producto de la venta de la inversión de la sociedad Hipotecaria La Construcción Leasing S.A. efectuada el 14 de marzo de 2013 que asciende a M\$ 357.462 y M\$ 381.860, respectivamente. En el ítem Otras Cuentas por Cobrar No corrientes por M\$ 2.557.392 y M\$ 2.605.866, se presenta la porción no corriente relacionada con esta venta.

El detalle del deterioro de Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar Corriente correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Importe en Libros de Deudores Comerciales, Otras cuentas por cobrar deteriorados	Corrientes		No Corrientes	
	31-03-2014	31-12-2013	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$	M\$	M\$
Arriendos por cobrar (1)	(18.346)	(18.346)	0	0
Total	(18.346)	(18.346)	0	0

(1) Facturas con data de más de 2 años, relacionadas con el Negocio de Arriendo de Maquinarias.

El valor justo de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corriente no difiere significativamente del valor de libros presentado.

Asimismo, el valor libro de los deudores y clientes por cobrar representan una aproximación razonable al valor justo de los mismos, y consideran una provisión de deterioro, cuando existe evidencia objetiva de que la Sociedad no será capaz de cobrar el importe que se le adeuda. La exposición máxima al riesgo de crédito a la fecha de reporte es el valor en libros de cada clase de cuenta por cobrar mencionada. Por la naturaleza de las cuentas por cobrar, la Sociedad no solicita colaterales en garantía.

8.1 Estratificación de la cartera de Cuentas por Cobrar Corrientes y No Corrientes

La estratificación de la cartera correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

31-03-2014	Al día M\$	1-30 días M\$	31-60 días M\$	61-90 días M\$	91-120 días M\$	121-150 días M\$	151-180 días M\$	mayor a 181 días M\$	Total corrientes M\$	Total no corrientes M\$	Total Corrientes y No Corrientes M\$
Deudores comerciales brutos	5.792.322	74.108	25.668	655	3.141	221	0	14.959	5.911.074	2.936.811	8.847.885
Otras cuentas por cobrar brutos (*)	10.929.517	0	0	0	0	0	0	0	10.929.517	0	10.929.517
Provisión deterioro	0	0	0	0	0	0	0	(18.346)	(18.346)	0	(18.346)
Total	16.721.839	74.108	25.668	655	3.141	221	0	(3.387)	16.822.245	2.936.811	19.759.056
Morosidad											
31-12-2013	Al día M\$	1-30 días M\$	31-60 días M\$	61-90 días M\$	91-120 días M\$	121-150 días M\$	151-180 días M\$	mayor a 181 días M\$	Total corrientes M\$	Total no corrientes M\$	Total Corrientes y No corrientes M\$
Deudores comerciales brutos	5.354.754	19.046	23.254	49.440	22.473	1.121	54.231	22.294	5.546.613	3.032.621	8.579.234
Otras cuentas por cobrar brutos (*)	4.357.361	0	0	0	0	0	0	0	4.357.361	0	4.357.361
Provisión deterioro	0	0	0	0	0	0	0	(18.346)	(18.346)	0	(18.346)
Total	9.712.115	19.046	23.254	49.440	22.473	1.121	54.231	3.948	9.885.628	3.032.621	12.918.249

(*) Éste ítem incluye, derecho usufructo, fondos por rendir, Instrucción notarial por la compra y venta de Terrenos y otras cuentas por cobrar.

8.2 Resumen de la estratificación de la cartera de Cuentas por Cobrar Corrientes y No Corrientes

El resumen de la estratificación de la cartera es la siguiente:

Tramo de morosidad al 31 de marzo de 2014	N° de clientes de cartera	Total cartera neta M\$
Al día	257	19.658.650
Entre 1 y 30 días	10	74.108
Entre 31 y 60 días	11	25.668
Entre 61 y 90 días	1	655
Entre 91 y 120 días	2	3.141
Entre 121 y 150 días	1	221
Más de 181 días	10	(3.387)
Total	292	19.759.056

Tramo de morosidad al 31 de diciembre de 2013	N° de clientes de cartera	Total cartera neta M\$
Al día	235	12.744.736
Entre 1 y 30 días	6	19.046
Entre 31 y 60 días	7	23.254
Entre 61 y 90 días	9	49.440
Entre 91 y 120 días	4	22.473
Entre 121 y 150 días	3	1.121
Entre 151 y 180 días	2	54.231
Más de 181 días	9	3.948
Total	275	12.918.249

La totalidad de la cartera para ambos ejercicios no contiene clientes repactados. Los saldos incluidos en esta cartera considera deudores comerciales y otras cuentas por cobrar y derechos por cobrar.

8.3 Calidad crediticia

La Sociedad no tiene riesgo de crédito significativo dado que el porcentaje mayor del precio de venta de las viviendas lo recibe de entidades financieras quienes financian a los compradores de viviendas y la diferencia del precio se cobra anticipadamente, previo a la entrega física del bien.

8.4 Operaciones de factoring

Paz Corp S.A. no registra saldos de cuentas por cobrar factoring correspondiente al 31 de marzo de 2013 y 31 de diciembre de 2013. De igual modo no se registran operaciones de factoring para los mismos períodos señalados.

9. SALDOS Y TRANSACCIONES CON PARTES RELACIONADAS

Los saldos por cobrar y pagar con entidades relacionadas presentadas por Paz Corp S.A. correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, en el corriente, corresponden a cuentas mercantiles simples expresadas en pesos y en unidades de fomento.

Estos saldos tienen acuerdo de pago según disponibilidad de fondos, en un plazo, habitualmente, no superior a 90 días.

En el no corriente, al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013 se presentan aportes a empresas relacionadas para constituir capital de trabajo, saldos que se encuentran expresados en UF, sin intereses.

Las transacciones comerciales con entidades relacionadas al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, corresponden a servicios prestados principalmente por las filiales a Sociedades relacionadas. Estos servicios corresponden principalmente a servicios de publicidad, de post-venta, de gestión inmobiliaria, de arquitectura, y de arriendo de maquinarias.

El costo de estos servicios es traspasado a las inmobiliarias mediante la facturación realizada en base a los contratos de servicios definidos por las partes.

Por los servicios prestados a relacionadas y que aún no se han realizado a terceros, la Sociedad registra utilidades no realizadas, las que constituyen un cargo a resultados.

Las condiciones comerciales de las transacciones con empresas relacionadas han sido pactadas en forma similar a las de mercado, y son permanentemente revisadas por la Administración. Estas operaciones se ajustan a lo establecido en los artículos N° 44 y 89 de la Ley N° 18.046, sobre Sociedades Anónimas.

Paz Corp S.A., tiene como política informar todas las transacciones que efectúa con partes relacionadas durante el ejercicio, con excepción de los dividendos pagados y aportes de capital recibidos, los cuales no se entienden como transacciones.

El criterio de exposición de las transacciones con entidades relacionadas es incluir todas las transacciones por montos superiores a las UF 100 efectuadas en el ejercicio que cubren los estados financieros informados. La Administración estima que todas sus cuentas por cobrar a entidades relacionadas a la fecha de cierre de los presentes estados financieros son recuperables, por lo que no ha reconocido provisión por deudas incobrables.

9.1 Saldos y transacciones con entidades relacionadas

9.1.1 Cuentas por cobrar a entidades relacionadas

La composición del rubro correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

Cuentas por cobrar a entidades relacionadas						Corrientes		No corrientes	
R.U.T	Sociedad	País de origen	Descripción de la transacción	Naturaleza de la relación	Moneda	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
0-E	Adamanto Empreendimentos Inmobiliarios SPE Ltda.	Brasil	Cuenta corriente mercantil	Asociada	Real Brasileño	0	278.276	305.428	0
76.119.788-6	Constructora D & V Corp Ltda	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista de subsidiaria	CL \$	54.215	53.244	0	0
76.191.097-3	Fondo de Inversion Privado Creacion	Chile	Cuenta corriente mercantil	Asociada	CL \$	0	1.387	0	0
79.791.120-8	Froimovich Constructora Ltda.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista Comùn	CL \$	47	0	0	0
99.593.740-9	Inmobiliaria Centro Santa Lucia S.A.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Asociada	CL \$	0	0	7.290	7.198
76.213.879-4	Inmobiliaria Creacion SPA	Chile	Cuenta corriente mercantil	Asociada	CL \$	0	252.296	0	0
99.577.840-8	Inmobiliaria Parque Nataniel S.A.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Asociada	CL \$	4.733	0	145.028	143.068
99.549.050-1	Inmobiliaria Puerto Sur S.A.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Asociada	CL \$	0	0	0	24.742
99.554.100-9	Inmobiliaria Vicuña II S.A.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Asociada	CL \$	0	0	255.692	252.629
96.905.340-3	Inversiones Paz Y Froimovich S.A.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Asociada	CL \$	0	0	62.262	61.348
10.142.800-1	Mario Navarro Rodriguez	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista de Subsidiaria	CL \$	152.601	139.036	0	0
0-E	Paz Centenario S.A.	Perú	Cuenta corriente mercantil	Asociada	Nuevo Sol Peruano	1.213.936	1.168.321	0	0
Total						1.425.532	1.892.560	775.700	488.985

9.1.2 Cuentas por pagar a entidades relacionadas

La composición del rubro correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

Cuentas por pagar a entidades relacionadas						Corrientes		No corrientes	
R.U.T	Sociedad	País de origen	Descripción de la transacción	Naturaleza de la relación	Moneda	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
96.828.280-8	Elyon S.A.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista de Subsidiaria	CL \$	0	0	3.365.190	3.245.105
0-E	EPEL Empresa Paulistana de Engenharia Ltda.	Brasil	Cuenta corriente mercantil	Accionista de Asociada	Real Brasileño	0	161.898	33.235	0
76.213.879-4	Inmobiliaria Creacion SPA	Chile	Cuenta corriente mercantil	Asociada	CL \$	16.483	0	0	0
76.810.960-5	Inmobiliaria Deisa Ltda.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista de Subsidiaria	CL \$	0	0	762.345	411.182
76.910.440-2	Inmobiliaria Las Pataguas Ltda.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista de Subsidiaria	CL \$	0	0	167.272	0
78.341.130-K	Inversiones Buenaventura Ltda.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista de Subsidiaria	CL \$	0	0	723.977	422.560
79.991.280-5	Inversiones Santa Fidelmira S.A.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista de Subsidiaria	CL \$	0	0	766.727	0
78.861.010-6	Sociedad Inmobiliaria e Inversiones Valentina Ltda.	Chile	Cuenta corriente mercantil	Accionista de Subsidiaria	CL \$	0	0	724.022	422.604
Total						16.483	161.898	6.542.768	4.501.451

9.1.3 Transacciones con relacionadas y sus efectos en resultados

Se presentan las operaciones y sus efectos en resultados para los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.

Transacciones									
R.U.T.	Sociedad	País de origen	Naturaleza de la relación	Descripción de la transacción	Moneda	Movimiento	Efecto en resultados (Cargo)/Abono	Movimiento	Efecto en resultados (Cargo)/Abono
						01-01-2014 al 31-03-2014 M\$		01-01-2013 al 31-03-2013 M\$	
0-E	Adamanto Empreendimentos Inmobiliarios SPE Ltda.	Brasil	Asociada	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	Real Brasileño	27.152	0	1.611	0
0-E	Catumbi Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda	Brasil	Accionista de Asociada	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	Real Brasileño	0	0	122.759	0
96.828.280-8	Elyon S.A.	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	120.085	0	155.808	0
0-E	EPEL Empresa Paulistana de Engenharia Ltda.	Brasil	Accionista de Asociada	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	Real Brasileño	128.663	0	0	0
76213879-4	Inmobiliaria Creacion Spa	Chile	Asociada	Servicios Profesionales	CL \$	202.177	24.261	99.518	11.942
76213879-4	Inmobiliaria Creacion Spa	Chile	Asociada	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	66.602	0	723.996	0
76.810.960-5	Inmobiliaria Deisa Ltda.	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	351.163	0	5.323	0
76.910.440-2	Inmobiliaria Las Pataguas Ltda.	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	167.272	0	0	0
99.577.840-8	Inmobiliaria Parque Nataniel S.A.	Chile	Asociada	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	0	0	135.013	0
99.577.840-8	Inmobiliaria Parque Nataniel S.A.	Chile	Asociada	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	CL \$	6.711	0	0	0
99.577.840-8	Inmobiliaria Parque Nataniel S.A.	Chile	Asociada	Servicios Profesionales	CL \$	18	2	4.721	567
99.549.050-1	Inmobiliaria Puerto Sur S.A.	Chile	Asociada	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	24.742	0	64.804	0
99.554.100-9	Inmobiliaria Vicuña II S.A.	Chile	Asociada	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	CL \$	3.063	0	1.708	0
78.341.130-k	Inversiones Buenaventura Ltda.	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	CL \$	0	0	150.233	0
78.341.130-k	Inversiones Buenaventura Ltda.	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	301.417	0	0	0
79.991.280-5	Inversiones Santa Fidelmira S.A.	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	CL \$	0	0	199.660	0
79.991.280-5	Inversiones Santa Fidelmira S.A.	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	766.727	0	0	0
10.142.800-1	Mario Navarro Rodriguez	Brasil	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	Real Brasileño	13.565	0	0	0
76.430.810-7	P2K S.A.	Chile	Asociada	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	0	0	5.540	0
0-E	Paz Centenario S.A.	Peru	Asociada	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	Nuevo Sol Peruano	45.615	0	33.691	0
78.861.010-6	Sociedad Inmobiliaria e Inversiones Valentina Ltda	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil (Abono)	CL \$	0	0	150.234	0
78.861.010-6	Sociedad Inmobiliaria e Inversiones Valentina Ltda	Chile	Accionista de Subsidiaria	Cuenta Corriente mercantil Cargo	CL \$	301.418	0	0	0

9.2 Directorio y gerencia de la sociedad

El Directorio de la Sociedad lo componen siete miembros, los cuales permanecen por un período de 3 años en sus funciones, pudiendo éstos reelegirse.

El equipo gerencial de Paz Corp S.A. lo componen un Gerente General, un Gerente de Desarrollo Inmobiliario y Nuevos Negocios, un Gerente de Construcción, un Gerente Comercial y un Gerente de Administración y Finanzas.

9.2.1 Remuneración del directorio

Según lo establecido en el Artículo N° 33 de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, la Junta Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada con fecha 24 de abril de 2013 fijó los siguientes montos para la remuneración del Directorio hasta la próxima junta ordinaria:

- Dietas por asistencia a sesiones

Para cada Director 90 Unidades de Fomento, bruto, por asistencia a las sesiones del directorio. La dieta para el Vicepresidente y el Presidente del Directorio se fijó en 90 y 300 Unidades de Fomento, respectivamente.

- Comité de Directores

El presupuesto de gastos del Comité de Directores y la remuneración de sus miembros fue establecida por la junta ordinaria de accionistas de la Sociedad celebrada con fecha 24 de abril de 2013, fijándose una remuneración fija mensual de UF 30 para cada miembro del Comité y de UF 60 para su Presidente, independientemente de la cantidad de veces que sesione éste último y de la asistencia de sus miembros a dichas sesiones.

El detalle de los montos devengados por los periodos terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013 a los señores directores es el siguiente:

Retribución Directorio		01-01-2014 al 31-03-2014		01-01-2013 al 31-03-2013	
		M\$		M\$	
Nombre	Cargo	Directorio M\$	Comité de Directores M\$	Directorio M\$	Comité de Directores M\$
Juan Pablo Armas Mac Donald	Presidente (1)	21.165	4.233	20.558	3.700
Ricardo Paz Daniels	Director (1)	6.350	2.117	6.166	1.850
Juan Bilbao Hormaeche	Director (1)	6.350	0	6.166	0
Salvador Valdés Correa	Director (1)	6.350	0	6.166	0
Enrique Bone Soto	Director (1)	6.350	2.117	6.166	1.850
Hermann Von Mühlenbrock Soto	Director (1)	6.350	2.117	0	0
Nicolás Majluf Sapag	Director (1)	2.125	0	0	0
Fernando Herrera Osorio	Director	0	0	6.166	0
Alfonso Munk	Director	0	0	6.166	0
Total		55.040	10.584	57.554	7.400

(1) Cargos vigentes al 31 de marzo de 2014.
Cambios ocurridos en el Directorio durante el período 2014:

Nombre	Cargo	Desde	Hasta
Fernando Herrera Osorio	Director	06-03-2012	04-03-2014
Nicolás Majluf Sapag	Director	04-03-2014	-

9.2.2 Remuneración del equipo gerencial

Las remuneraciones con cargo a resultado del equipo gerencial clave de Paz Corp S.A. ascienden a M\$ 386.308 y M\$ 371.225 por los periodos terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013, respectivamente. Paz Corp S.A. y Subsidiarias tiene establecido un plan de incentivo por cumplimiento de objetivos individuales para sus principales ejecutivos. Estos incentivos contemplan un rango mínimo y máximo de remuneraciones brutas. Los montos señalados anteriormente para los años 2014 y 2013 incluyen los bonos de incentivos para los ejecutivos, los cuales se cancelan durante el primer trimestre de cada año.

10. INVENTARIOS

Las existencias son principalmente bienes raíces que según su naturaleza y grado de avance de construcción, se clasifican en inmuebles para la venta, obras en curso, o terrenos para la venta. El criterio definido para las existencias de corto y largo plazo (corriente y no corriente) se efectúa de acuerdo con la fecha de inicio de escrituración de cada proyecto. Para todos aquellos proyectos cuya fecha de inicio de escrituración es menor o igual a 12 meses se considera las existencias de las mismas en el corto plazo y para aquellos proyectos donde la fecha de inicio de escrituración es superior a 12 meses se consideran las existencias en el largo plazo.

10.1 Inventarios corrientes

La composición del rubro correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

Clases de Inventarios	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Materiales de construcción	1.648.521	1.469.212
Inmuebles para la venta	21.368.256	12.603.064
Obras en curso	88.681.079	75.678.552
Terrenos para la venta	1.374.261	2.050.282
Provisión menor valor de existencias	(198.859)	(225.537)
Total	112.873.258	91.575.573

Información adicional de inventarios:

Clases de Inventarios	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Costos de inventarios reconocidos como gastos durante el periodo	3.313.222	9.097.082
Gastos financieros incluidos en el costo de venta de unidades escrituradas durante el periodo	208.460	297.336

Costos por intereses capitalizados

El siguiente es el detalle de capitalización de intereses correspondiente al período de tres meses terminado al 31 de marzo de 2014 y 2013.

Detalle	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Importe de los costos por intereses capitalizados, existencias	1.025.001	966.246
Tasa de capitalización de costos por intereses capitalizados de existencias	3,51%	5,18%

10.2 Otros activos no financieros, no corrientes

El detalle del rubro es el siguiente:

Clases de Otros Activos No Financieros No Corrientes	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Obras en curso	23.844.870	28.211.454
Terrenos destinados a proyectos	46.366.503	41.048.478
Terrenos con opción/promesa de compra (1)	12.393.659	12.237.519
Valores en garantía	1.575.746	2.279.498
Total	84.180.778	83.776.949

(1) Incluye los terrenos con opción y/o promesa de compra venta con instituciones del mercado financiero. El plazo máximo convenido para concretar la operación se extiende a 6 años. El costo financiero asociado al financiamiento de este terreno está dado por tasa de interés de UF+5,70% anual. La adquisición de este terreno se ha estructurado mediante un contrato de promesa de compraventa con la institución financiera y la obligación de pago de estos contratos se presenta en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corriente y cuentas por pagar no corriente de acuerdo a su vencimiento. Estos contratos incluyen indemnizaciones en caso que alguna de las partes no concurriera a celebrar el contrato prometido. La indemnizaciones corresponde a un 80% del precio de la promesa de compraventa. Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, este concepto no presenta cargo en resultado.

10.2.1 Banco de Terrenos

Terrenos con opción/promesa de Compra

Ubicación	Monto compra		Plazo Máximo	Institución que financia
	31-03-2014	31-12-2013		
	M\$	M\$		
Vitacura	12.393.659	12.237.519	31-07-2020	Consorcio
Total	12.393.659	12.237.519		

Terrenos destinados a proyecto

Ubicación	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
Chile	38.229.296	33.853.934
Estación Central	11.702.468	11.565.618
Lo Barnechea	8.376.046	5.673.137
Santiago	5.788.189	7.213.838
Viña del Mar	5.269.156	2.746.379
San Miguel	2.024.646	2.012.146
La Florida	1.341.293	1.074.575
Vitacura	1.257.420	1.112.446
Pudahuel	1.162.514	1.152.860
Concepción	661.739	661.739
Independencia	645.825	641.196
Brasil	8.137.207	7.194.544
Sao Paulo	8.137.207	7.194.544
Total	46.366.503	41.048.478

11. ACTIVOS Y PASIVOS POR IMPUESTOS CORRIENTES

La composición de los rubros correspondientes al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, son los siguientes:

Activos por impuestos corrientes	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
Pagos provisionales mensuales	426.591	127.703
Créditos al impuesto	80.000	80.000
Excedentes por recuperar	30.268	138.670
Impuesto a la renta de primera categoría	(71.370)	(71.370)
Activos por impuestos corrientes	465.489	275.003

Pasivos por impuestos corrientes	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
Pagos provisionales mensuales	349.725	261.345
Créditos al impuesto	11.546	11.546
Excedentes por recuperar	0	(50.332)
Impuesto a la renta de primera categoría	(2.339.142)	(1.283.702)
Pasivos por impuestos corrientes	(1.977.871)	(1.061.143)

12. INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS

La información resumida de las inversiones en subsidiarias al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

31 de marzo de 2014											
Rut	Inversiones en Subsidiarias	% Participación	Activos corrientes M\$	Activos no corrientes M\$	Total activos subsidiaria M\$	Pasivos corrientes M\$	Pasivos no corrientes M\$	Total pasivos subsidiaria M\$	Ingresos Ordinarios M\$	Gastos Ordinarios M\$	Ganancia (Pérdida) neta M\$
76.140.432-6	Inversiones Paz Chile SPA (Consolidado)	100,0000%	131.474.404	85.915.988	217.390.392	105.981.278	93.110.141	199.091.419	12.112.524	(9.701.124)	2.411.400
76.140.439-3	Inversiones Paz Internacional SPA (Consolidado)	100,0000%	5.847.299	33.005.838	38.853.137	5.834.516	28.150.949	33.985.465	63.731	(1.154.119)	(1.090.388)
TOTALES			137.321.703	118.921.826	256.243.529	111.815.794	121.261.090	233.076.884	12.176.255	(10.855.243)	1.321.012

31 de diciembre de 2013											
Rut	Inversiones en Subsidiarias	% Participación	Activos corrientes M\$	Activos no corrientes M\$	Total activos subsidiaria M\$	Pasivos corrientes M\$	Pasivos no corrientes M\$	Total pasivos subsidiaria M\$	Ingresos Ordinarios M\$	Gastos Ordinarios M\$	Ganancia (Pérdida) neta M\$
76.140.432-6	Inversiones Paz Chile SPA (Consolidado)	100,0000%	109.259.398	86.757.788	196.017.186	92.336.039	87.422.908	179.758.947	89.309.261	(81.198.470)	8.110.791
76.140.439-3	Inversiones Paz Internacional SPA (Consolidado)	100,0000%	5.032.086	29.440.716	34.472.802	5.464.483	24.424.785	29.889.268	3.715.412	(3.265.143)	450.269
TOTALES			114.291.484	116.198.504	230.489.988	97.800.522	111.847.693	209.648.215	93.024.673	(84.463.613)	8.561.060

El movimiento de las inversiones en subsidiarias al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Al 31 de marzo de 2014

Rut	Movimientos en Inversiones en Subsidiarias	País de origen	Moneda Funcional	Porcentaje de participación	Porcentaje poder de votos	Saldo al 01/01/2014 M\$	Adiciones	Participación en Ganancia (Pérdida)	Dividendos Recibidos	Diferencia de Conversión	Otro Incremento (Decremento)	Saldo al 31/03/2014 M\$
76.140.432-6	Inversiones Paz Chile SPA (Consolidado)	Chile	CL \$	100,0000%	100,0000%	17.198.246	0	2.411.400	0		0	19.609.646
76.140.439-3	Inversiones Paz Internacional SPA (Consolidado)	Chile	CL \$	100,0000%	100,0000%	3.499.139	0	(1.090.388)	0	1.112.289	0	3.521.040
TOTALES						20.697.385	0	1.321.012	0	1.112.289	0	23.130.686

Al 31 de diciembre de 2013

Rut	Movimientos en Inversiones en Subsidiarias	País de origen	Moneda Funcional	Porcentaje de participación	Porcentaje poder de votos	Saldo al 01/01/2013 M\$	Adiciones	Participación en Ganancia (Pérdida)	Dividendos Recibidos	Diferencia de Conversión	Otro Incremento (Decremento)	Saldo al 31/12/2013
76.140.432-6	Inversiones Paz Chile SPA (Consolidado)	Chile	CL \$	100,0000%	100,0000%	9.733.634	0	8.110.791	0	0	(646.179)	17.198.246
76.140.439-3	Inversiones Paz Internacional SPA (Consolidado)	Chile	CL \$	100,0000%	100,0000%	3.181.878	0	450.269	0	(133.008)	0	3.499.139
76.140.422-9	Inversiones Paz Servicios SPA (Consolidado)	Chile	CL \$	100,0000%	100,0000%	(496.907)	0	0	0	0	496.907	0
TOTALES						12.418.605	0	8.561.060	0	(133.008)	(149.272)	20.697.385

13. INVERSIONES CONTABILIZADAS UTILIZANDO EL MÉTODO DE LA PARTICIPACIÓN

13.1 Composición del rubro

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, la información relacionada es la siguiente:

Al 31 de marzo de 2014

31 de marzo de 2014										
Inversiones en Asociadas	% Participación	Activos corrientes M\$	Activos no corrientes M\$	Total activos asociada M\$	Pasivos corrientes M\$	Pasivos no corrientes M\$	Total pasivos asociadas M\$	Ingresos Ordinarios M\$	Gastos Ordinarios M\$	Ganancia (Pérdida) neta M\$
Creación Fondo de Inversión Privado	50,0010%	2.588.526	8.049	2.596.575	588.318	12.738	601.056	6.389.337	(4.762.564)	1.626.773
Adamanto Empreendimeintos Inmobiliarios SPE Ltda.	50,0001%	452.282	0	452.282	264.187	326.368	590.555	227.211	(174.401)	52.810
Jaraguá PAZ-EPEL 1 Empreendimientos Inmobiliarios SPE Ltda.	50,0001%	1.646	63.193	64.840	1.730	611	2.341	14	(463)	(449)
Paz Centenario S.A.	50,0000%	51.461.384	6.752.840	58.214.224	33.935.478	826.690	34.762.168	3.643.038	(3.676.380)	(33.342)
TOTAL		54.503.838	6.824.082	61.327.921	34.789.714	1.166.407	35.956.121	10.259.600	(8.613.808)	1.645.792

Al 31 de diciembre de 2013

31 de diciembre de 2013										
Inversiones en Asociadas	% Participación	Activos corrientes M\$	Activos no corrientes M\$	Total activos asociada M\$	Pasivos corrientes M\$	Pasivos no corrientes M\$	Total pasivos asociadas M\$	Ingresos Ordinarios M\$	Gastos Ordinarios M\$	Ganancia (Pérdida) neta M\$
Creación Fondo de Inversión Privado	50,0010%	5.748.672	124.096	5.872.768	4.863.303	57.775	4.921.078	164.311	(234.062)	(69.751)
Adamanto Empreendimeintos Inmobiliarios SPE Ltda.	50,0001%	621.286	0	621.286	317.593	303.155	620.748	4.216.171	(2.901.025)	1.315.146
Jaraguá PAZ-EPEL 1 Empreendimientos Inmobiliarios SPE Ltda.	50,0001%	5.749	53.670	59.419	1.491	557	2.048	9	(3.098)	(3.089)
Paz Centenario S.A.	50,0000%	46.833.014	9.691.828	56.524.842	32.965.222	1.115.464	34.080.686	30.951.619	(28.647.146)	2.304.473
TOTAL		53.208.721	9.869.594	63.078.315	38.147.609	1.476.951	39.624.560	35.332.110	(31.785.331)	3.546.779

13.2 Información resumida de las inversiones en asociadas contabilizadas por el método de la participación

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, la información relacionada es la siguiente:

31 de marzo de 2014										
Inversiones en Asociadas	% Participación	Activos corrientes M\$	Activos no corrientes M\$	Total activos asociada M\$	Pasivos corrientes M\$	Pasivos no corrientes M\$	Total pasivos asociadas M\$	Ingresos Ordinarios M\$	Gastos Ordinarios M\$	Ganancia (Pérdida) neta M\$
Creación Fondo de Inversión Privado	50,0010%	2.588.526	8.049	2.596.575	588.318	12.738	601.056	6.389.337	(4.762.564)	1.626.773
Adamanto Empreendimeintos Inmobiliarios SPE Ltda.	50,0001%	452.282	0	452.282	264.187	326.368	590.555	227.211	(174.401)	52.810
Jaraguá PAZ-EPEL 1 Empreendimientos Inmobiliarios SPE Ltda.	50,0001%	1.646	63.193	64.840	1.730	611	2.341	14	(463)	(449)
Paz Centenario S.A.	50,0000%	51.461.384	6.752.840	58.214.224	33.935.478	826.690	34.762.168	3.643.038	(3.676.380)	(33.342)
TOTAL		54.503.838	6.824.082	61.327.921	34.789.714	1.166.407	35.956.121	10.259.600	(8.613.808)	1.645.792

31 de diciembre de 2013										
Inversiones en Asociadas	% Participación	Activos corrientes M\$	Activos no corrientes M\$	Total activos asociada M\$	Pasivos corrientes M\$	Pasivos no corrientes M\$	Total pasivos asociadas M\$	Ingresos Ordinarios M\$	Gastos Ordinarios M\$	Ganancia (Pérdida) neta M\$
Creación Fondo de Inversión Privado	50,0010%	5.748.672	124.096	5.872.768	4.863.303	57.775	4.921.078	164.311	(234.062)	(69.751)
Adamanto Empreendimeintos Inmobiliarios SPE Ltda.	50,0001%	621.286	0	621.286	317.593	303.155	620.748	4.216.171	(2.901.025)	1.315.146
Jaraguá PAZ-EPEL 1 Empreendimientos Inmobiliarios SPE Ltda.	50,0001%	5.749	53.670	59.419	1.491	557	2.048	9	(3.098)	(3.089)
Paz Centenario S.A.	50,0000%	46.833.014	9.691.828	56.524.842	32.965.222	1.115.464	34.080.686	30.951.619	(28.647.146)	2.304.473
TOTAL		53.208.721	9.869.594	63.078.315	38.147.609	1.476.951	39.624.560	35.332.110	(31.785.331)	3.546.779

14. ACTIVOS INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA

El detalle de los activos intangibles corresponde principalmente a programas informáticos.

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Clases de Activos Intangibles Distintos de la plusvalía	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Activos Intangibles Identificables, Neto		
Programas informáticos, neto	1.962.990	2.074.590
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	1.962.990	2.074.590

Clases de Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía, Bruto	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Activos Intangibles Identificables, Bruto		
Programas informáticos, bruto	3.288.881	3.285.622
Activos Intangibles, Bruto	3.288.881	3.285.622

Amortización Acumulada y Deterioro del Valor, Activos Intangibles Distintos a la Plusvalía	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Amortización Acumulada y Deterioro del Valor, Activos Intangibles Identificables		
Amortización acumulada y deterioro de valor, programas informáticos	1.325.891	1.211.032
Amortización Acumulada y Deterioro del Valor, Activos Intangibles, Total	1.325.891	1.211.032

El valor neto de los activos intangibles de vida útil finita y el detalle de vidas útiles aplicadas en el presente rubro correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Vida Clases de Activos Intangibles Distintos a la Plusvalía	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Activos intangibles de vida finita, neto	1.962.990	2.074.590
Activos Intangibles, Neto	1.962.990	2.074.590

Vidas Útiles Estimadas o Tasas de Amortización Utilizadas	Vida Mínima	Vida Máxima
Vida o Tasa para programas informáticos	1	7

El movimiento de intangibles para el 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

31 de marzo de 2014		
Movimientos en Activos Intangibles Identificables	Programas Informáticos, Neto	Activos Intangibles Identificables, Neto
	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/14	2.074.590	2.074.590
Amortización	(114.126)	(114.126)
Incremento (Disminución) en el Cambio de Moneda Extranjera	2.526	2.526
Cambios, Total	(111.600)	(111.600)
Saldo Final Activos Intangibles Identificables al 31/03/2014	1.962.990	1.962.990

31 de diciembre de 2013		
Movimientos en Activos Intangibles Identificables	Programas Informáticos, Neto	Activos Intangibles Identificables, Neto
	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/13	2.534.587	2.534.587
Adiciones	34.236	34.236
Retiros	(29.515)	(29.515)
Amortización	(463.265)	(463.265)
Incremento (Disminución) en el Cambio de Moneda Extranjera	(1.453)	(1.453)
Cambios, Total	(459.997)	(459.997)
Saldo Final Activos Intangibles Identificables al 31/12/2013	2.074.590	2.074.590

El cargo a resultados por amortización de intangibles al 31 de marzo de 2014 y 2013, es el siguiente:

Línea de Partida en el Estado de Resultados que Incluye Amortización de Activos Intangibles Identificables	01-01-2014 al 31-03-2014	01-01-2013 al 31-03-2013
	M\$	M\$
Gastos de Administración	(114.126)	(117.229)
Total	(114.126)	(117.229)

15. PLUSVALÍA

15.1 Composición del rubro

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Rut	Sociedad	31-03-2014	31-12-2013
		M\$	M\$
76.056.313-7	Inversiones Paz Perú SpA	148.670	148.670
76.335.569-1	Paz Maquinarias SPA	1.880.532	2.014.856
Totales		2.029.202	2.163.526

15.2 Reconciliación de cambios en la plusvalía

El movimiento de la plusvalía es el siguiente:

Movimientos de plusvalía, netos	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
Saldo inicial	2.163.526	3.070.076
Deterioro	(134.324)	(906.550)
Saldo final neto	2.029.202	2.163.526

El cargo a resultado por la amortización de la Plusvalía por los períodos terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013, es el siguiente:

Línea de Partida en el Estado de Resultados que Incluye Amortización de Plusvalía	01-01-2014 al 31-03-2014	01-01-2013 al 31-03-2013
	M\$	M\$
Otras Ganancias (Pérdidas)	(134.324)	(162.250)
Total	(134.324)	(162.250)

16. PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO

16.1 Composición del rubro

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Clases de Propiedades, Plantas y Equipos, Neto	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Terrenos	118.405	118.405
Edificios y bodegas	773.275	804.435
Planta y equipos	1.374.209	1.406.930
<i>Maquinarias y equipos</i>	1.374.209	1.406.930
Equipamiento de tecnología de la información	163.235	160.392
Instalaciones fijas y accesorios	330.571	276.030
<i>Muebles y útiles</i>	330.571	276.030
Vehículos de motor	104.318	70.381
Total de Propiedades, Plantas y Equipos, Neto	2.864.013	2.836.573
Clases de Propiedades, Plantas y Equipos, Bruto	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Terrenos	118.405	118.405
Edificios y bodegas	1.253.052	1.253.052
Planta y equipos	2.739.430	2.763.402
<i>Maquinarias y equipos</i>	2.739.430	2.763.402
Equipamiento de tecnología de la información	762.667	739.847
Instalaciones fijas y accesorios	734.366	694.048
<i>Muebles y útiles</i>	734.366	694.048
Vehículos de motor	147.973	112.238
Total de Propiedades, Plantas y Equipos, Bruto	5.755.893	5.680.992
Depreciación Acumulada y Deterioro del Valor, Propiedades, Planta y Equipo	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Edificios y bodegas	479.777	448.617
Planta y equipos	1.365.221	1.356.472
<i>Maquinarias y equipos</i>	1.365.221	1.356.472
Equipamiento de tecnología de la información	599.432	579.455
Instalaciones fijas y accesorios	403.795	418.018
<i>Muebles y útiles</i>	403.795	418.018
Vehículos de motor	43.655	41.857
Total depreciación acumulada y deterioro del valor, propiedades, plantas y equipos	2.891.880	2.844.419

16.2 Vidas útiles técnicas para los bienes

Método Utilizado para la Depreciación de Propiedades, Planta y Equipo (Vida)	Vida Mínima	Vida Máxima
Vida para edificios y bodegas	15	20
Vida para planta y equipo	2	10
Vida para equipamiento de tecnologías de la información	1	6
Vida para instalaciones fijas y accesorios	2	10
Vida para vehículos de motor	2	7

Al 31 de marzo de 2014, no hay indicadores de deterioro sobre bienes de propiedades, plantas y equipo.

Al 31 de marzo de 2014, no hay restricciones sobre los bienes de propiedades, plantas y equipo.

16.3 Detalle de reconciliación de cambios en propiedades, plantas y equipo por clases

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Movimiento año 2014		Terrenos M\$	Edificios y bodegas, Neto M\$	Planta y Equipos, Neto M\$	Equipamiento de Tecnologías de la Información, Neto	Instalaciones Fijas y Accesorios, Neto M\$	Vehículos de Motor, Neto M\$	Propiedades, Planta y Equipo, Neto M\$
Saldo Inicial al 1 de enero de 2014		118.405	804.435	1.406.930	160.392	276.030	70.381	2.836.573
Cambios	Adiciones	0	0	106.355	21.209	64.489	44.240	236.293
	Retiros	0	0	(49.891)	0	0	0	(49.891)
	Gasto por depreciación	0	(31.160)	(89.576)	(19.088)	(17.761)	(10.303)	(167.888)
	Incremento (Decremento) en el Cambio de Moneda	0	0	391	722	7.813	0	8.926
	Total Cambios	0	(31.160)	(32.721)	2.843	54.541	33.937	27.440
Saldo Final al 31 de marzo de 2014		118.405	773.275	1.374.209	163.235	330.571	104.318	2.864.013

Movimiento año 2013		Terrenos M\$	Edificios y bodegas, Neto M\$	Planta y Equipos, Neto M\$	Equipamiento de Tecnologías de la Información, Neto M\$	Instalaciones Fijas y Accesorios, Neto M\$	Vehículos de Motor, Neto M\$	Propiedades, Planta y Equipo, Neto M\$
Saldo Inicial al 1 de enero de 2013		1.742.007	1.052.496	1.788.383	292.141	417.357	29.540	5.321.924
Cambios	Adiciones	0	11.145	65.563	12.041	100.188	91.273	280.210
	Retiros	(1.623.602)	(127.788)	(35.301)	(872)	(4.764)	(11.627)	(1.803.954)
	Gasto por depreciación	0	(131.418)	(423.545)	(142.386)	(216.671)	(36.315)	(950.335)
	Incremento (Decremento) en el Cambio de Moneda	0	0	(215)	(532)	(10.525)	0	(11.272)
	Otros Incrementos (Decrementos)	0	0	12.045	0	(9.555)	(2.490)	0
	Total Cambios	(1.623.602)	(248.061)	(381.453)	(131.749)	(141.327)	40.841	(2.485.351)
Saldo Final al 31 de diciembre de 2013		118.405	804.435	1.406.930	160.392	276.030	70.381	2.836.573

17. PROPIEDADES DE INVERSIÓN

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, no se presentan saldos en este rubro. Con fecha 2 de diciembre de 2013, se vendió el 100% del edificio de departamentos ubicado en calle Santa Isabel 61, comuna de Santiago, Chile.

Al 31 de marzo de 2013, se presenta un activo en arriendo correspondiente al edificio de departamentos ubicado en calle Santa Isabel 61, comuna de Santiago, el cual inició sus actividades de arriendo durante junio de 2010.

La determinación del valor justo de la propiedad fue realizada mediante flujo de caja descontado. Esta metodología considera el valor de los activos como suma de los flujos futuros de caja descontados por una tasa que represente el costo de oportunidad de los recursos, ajustado por el riesgo de los flujos.

Para calcular la tasa se usó la formula CAPM que considera los distintos riesgos que afectan la tasa, además de la estructura de capital definida; esta tasa fue de un 7,86% para un período de 62 meses.

En su gran mayoría los contratos de arriendo tenían las siguientes condiciones: (i) duración de un año, (ii) renovables por períodos similares, (iii) renta mensual con reajustabilidad trimestral según la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC), (iv) pago de la renta mensual en forma anticipada, y (v) multa en caso de mora o simple retardo en el pago de la renta.

Ingresos y gastos de Propiedades de Inversión al 31 de marzo de 2013:

Ingresos y Gastos de Propiedades de Inversión	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Importe de ingresos por alquileres de propiedades de inversión	146.539
Importes de gastos directos de operación de las propiedades de inversión generadoras de ingresos de alquileres	(11.612)
Importe de gastos directos de operación de las propiedades de inversión no generadoras de ingresos de alquileres	(16.115)
Ingresos (Gastos) financieros	(71.908)

18. IMPUESTOS DIFERIDOS

El origen de los impuestos diferidos registrados correspondientes al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

18.1 Activos por impuestos diferidos

Activos por Impuestos Diferidos	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Activos por impuestos diferidos relativos a acumulaciones (o devengos)	74.003	75.542
Activos por impuestos diferidos relativos a provisiones	196.903	697.076
Activos por impuestos diferidos relativos a arrendamientos financieros	0	0
Activos por impuestos diferidos relativos a pérdidas fiscales	1.810.716	1.559.224
Activos por impuestos diferidos relativos a otros	2.160.526	1.421.881
Activos por Impuestos Diferidos	4.242.148	3.753.723

La recuperación de los saldos de activos por impuestos diferidos requieren de la obtención de utilidades tributarias suficientes en el futuro. La Administración estima que las proyecciones futuras de utilidades cubrirán el recupero de estos activos.

18.2 Pasivos por impuestos diferidos

Pasivos por Impuestos Diferidos	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Pasivos por impuestos diferidos relativos a acumulaciones (o devengos)	1.605.506	1.367.109
Pasivos por Impuestos Diferidos	1.605.506	1.367.109

18.3 Los movimientos de impuesto diferido del estado de situación financiera

Movimientos en Activos por Impuestos Diferidos	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Activos por impuestos diferidos, saldo inicial	3.753.723	5.514.086
Incremento (decremento) en activos impuestos diferidos	488.425	(1.760.363)
Cambios en activos por impuestos diferidos, total	488.425	(1.760.363)
Activos por Impuestos Diferidos, Saldo Final	4.242.148	3.753.723

Movimientos en Pasivos por Impuestos Diferidos	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Pasivos por Impuestos Diferidos, Saldo Inicial	1.367.109	1.890.396
Incremento (decremento) en pasivo por impuestos diferidos	238.397	(523.287)
Cambios en pasivos por impuestos diferidos, total	238.397	(523.287)
Pasivos por Impuestos Diferidos, Saldo Final	1.605.506	1.367.109

18.4 Compensación de partidas

Los impuestos diferidos de activos y pasivos se compensan cuando existe derecho legalmente ejecutable de compensar los activos tributarios corrientes contra los pasivos tributarios corrientes y cuando los impuestos a la renta diferidos y pasivos están relacionados con el impuesto a la renta que grava la misma autoridad tributaria a la misma entidad gravada o a diferentes entidades gravadas por las que existe la intención de liquidar los saldos sobre bases netas.

Los montos compensados son los siguientes:

Concepto	31-03-2014			31-12-2013		
	Activos/Pasivos	Valores	Saldos netos al	Activos/Pasivos	Valores	Saldos netos al
	brutos M\$	compensados M\$	cierre M\$	brutos M\$	compensados M\$	cierre M\$
Activos por impuestos diferidos	4.242.148	(1.605.506)	2.636.642	3.753.723	(1.367.109)	2.386.614
Pasivos por impuestos diferidos	(1.605.506)	1.605.506	0	(1.367.109)	1.367.109	0
Total	2.636.642	0	2.636.642	2.386.614	0	2.386.614

19. OTROS PASIVOS FINANCIEROS CORRIENTES Y NO CORRIENTES

El detalle de este rubro al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

19.1 Clases de otros pasivos financieros

Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes	31-03-2014		31-12-2013	
	Corrientes	No corrientes	Corrientes	No corrientes
	M\$	M\$	M\$	M\$
Préstamos bancarios	82.100.092	28.253.795	67.957.510	24.557.650
Otros préstamos	1.519.784	0	1.502.844	372.952
Total	83.619.876	28.253.795	69.460.354	24.930.602

Los otros préstamos incluyen el préstamo sindicado que la Sociedad recibió de conformidad al Contrato de Apertura de Línea de Financiamiento Sindicado, que consta de escritura pública de fecha 17 de mayo de 2011 otorgada en la notaría de Santiago de don Eduardo Avello Concha, repertorio número 9.672-2011, suscrita entre la Sociedad, como deudor, y EuroAmerica Seguros de Vida S.A., Banco Consorcio y Sociedad de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A., como acreedores, en adelante el “Contrato de Crédito”. Posteriormente, por escritura pública de fecha 19 de marzo de 2012 otorgada en la notaría de Santiago de don José Musalem Saffie, repertorio número 3.514-2012, EuroAmerica Seguros de Vida S.A. cedió la totalidad de sus derechos bajo el Contrato de Crédito a las siguientes empresas relacionadas de Paz Corp S.A. y en las proporciones que se indica a continuación: Inversiones Brakers Ltda. por UF 47.500, Inversiones Globus Ltda por UF 47.500, Inversiones B y J Ltda. por UF 47.500 e Inversiones Quantum Ltda. por UF 47.500. Dicha cesión y cambio de acreedor, no modificó las obligaciones y limitaciones establecidas en el Contrato de Crédito. Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, la porción del capital insoluto de las empresas relacionadas a Paz Corp S.A., por el Contrato de Crédito asciende a UF 64.000 y UF 80.000 respectivamente, clasificados en corrientes y no corrientes según su vencimiento.

19.2 Otros pasivos financieros corrientes-Desglose de monedas y vencimiento, corrientes

19.2.1 Préstamos bancarios corrientes

Al 31 de marzo de 2014

Rut Empresa Deudora	Nombre Empresa Deudora	País donde está establecida la Empresa Deudora	RUT Banco o Institución Financiera Acreedora	Nombre Banco o Institución Financiera Acreedora	Moneda	Tipo Amortización	Tasa Efectiva Anual	Tasa Nominal Anual	Garantía	Corriente Vencimientos			Total Corrientes al 31-03-2014
										Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 12 meses	
										M\$	M\$	M\$	
76.131.199-	Inmobiliaria PDV70 SPA	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	U.F.	Al vencimiento	4,46%	4,46%	Con Garantía	0	0	2.693.165	2.693.165
76.131.199-	Inmobiliaria PDV70 SPA	Chile	97.018.000-1	Banco Scotiabank	U.F.	Al vencimiento	3,78%	3,78%	Con Garantía	0	0	5.562.148	5.562.148
76.131.199-	Inmobiliaria PDV70 SPA	Chile	97.018.000-1	Banco Scotiabank	CLP	Al vencimiento	1,00%	1,00%	Con Garantía	0	0	12.817	12.817
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.015.000-5	Banco Santander Chile	U.F.	Al vencimiento	4,28%	4,28%	Con Garantía	0	0	11.274.438	11.274.438
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.030.000-7	Banco Estado	U.F.	Al vencimiento	3,71%	3,71%	Con Garantía	0	8.379.034	5.202.916	13.581.950
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	76.645.060-K	Banco Itaú	U.F.	Al vencimiento	3,92%	3,92%	Con Garantía	0	8.088.799	1.915.025	10.003.824
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	U.F.	Al vencimiento	3,16%	3,16%	Con Garantía	0	0	5.002.014	5.002.014
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.006.000-6	Banco Crédito e Inversiones	U.F.	Al vencimiento	3,46%	3,46%	Con Garantía	0	0	3.761.396	3.761.396
76.659.200-	Constructora Paz Spa	Chile	97.006.000-6	Banco Crédito e Inversiones	U.F.	Al vencimiento	4,23%	4,23%	Con Garantía	0	0	5.133.105	5.133.105
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	99.500.410-0	Banco Consorcio	U.F.	Al vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	275.488	807.358	1.082.846
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	99.012.000-5	Consorcio Seguro de Vida S.A.	U.F.	Al vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	183.658	538.239	721.897
76.647.640-	Inmobiliaria Borgoño ConCon S.A.	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	U.F.	Al vencimiento	4,21%	4,21%	Con Garantía	0	0	8.363.365	8.363.365
76.218.467-	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 60 S.A.	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	U.F.	Al vencimiento	3,44%	3,44%	Con Garantía	0	0	2.097.438	2.097.438
76.218.467-	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 60 S.A.	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	CLP	Al vencimiento	7,19%	7,19%	Con Garantía	0	0	2.422.610	2.422.610
76.701.900-	Inmobiliaria PK67 S.A.	Chile	97.018.000-1	Banco Scotiabank	U.F.	Al Vencimiento	3,71%	3,71%	Con Garantía	0	0	6.684.679	6.684.679
76.944.340-	Inmobiliaria Nuevo Portugal Limitada	Chile	97.006.000-6	Banco Crédito e Inversiones	U.F.	Al vencimiento	3,73%	3,73%	Con Garantía	0	0	3.654.443	3.654.443
O-E	Paz Realty Empreend e Particip Ltda.	Brasil	O-E	Caixa Econômica Federal	Real Brasileño	Al vencimiento	11,28%	11,28%	Sin Garantía	0	0	47.957	47.957
Total										0	16.926.979	65.173.113	82.100.092

Al 31 de diciembre de 2013

Rut Empresa Deudora	Nombre Empresa Deudora	País donde está establecida la Empresa Deudora	RUT Banco o Institución Financiera Acreedora	Nombre Banco o Institución Financiera Acreedora	Moneda	Tipo Amortización	Tasa Efectiva Anual	Tasa Nominal Anual	Garantía	Corriente Vencimientos			Total Corrientes al 31-12-2013
										Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 12 meses	
										M\$	M\$	M\$	
76.131.199-	Inmobiliaria PDV70 SPA	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	U.F.	Al vencimiento	4,56%	4,56%	Con Garantía	0	0	2.423.077	2.423.077
76.131.199-	Inmobiliaria PDV70 SPA	Chile	97.018.000-1	Banco Scotiabank	U.F.	Al vencimiento	4,46%	4,46%	Con Garantía	0	0	5.154.002	5.154.002
76.131.199-	Inmobiliaria PDV70 SPA	Chile	97.018.000-1	Banco Scotiabank	CLP	Al vencimiento	1,00%	1,00%	Con Garantía	0	0	12.817	12.817
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.015.000-5	Banco Santander Chile	U.F.	Al vencimiento	4,49%	4,49%	Con Garantía	0	0	9.267.622	9.267.622
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.030.000-7	Banco Estado	U.F.	Al vencimiento	4,23%	4,23%	Con Garantía	0	911.457	13.319.849	14.231.306
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	76.645.060-K	Banco Itaú	U.F.	Al vencimiento	4,08%	4,08%	Con Garantía	0	0	9.126.448	9.126.448
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	U.F.	Al vencimiento	5,57%	5,57%	Con Garantía	0	0	1.846.418	1.846.418
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.006.000-6	Banco Crédito e Inversiones	U.F.	Al vencimiento	3,88%	3,88%	Con Garantía	0	0	470.770	470.770
76.659.200-	Constructora Paz Spa	Chile	97.006.000-6	Banco Crédito e Inversiones	U.F.	Al vencimiento	4,48%	4,48%	Con Garantía	0	0	4.102.368	4.102.368
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	99.500.410-0	Banco Consorcio	U.F.	Al vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	273.589	797.187	1.070.776
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	99.012.000-5	Consorcio Seguro de Vida S.A.	U.F.	Al vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	182.392	531.458	713.850
76.647.640-	Inmobiliaria Borgoño ConCon S.A.	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	U.F.	Al vencimiento	4,29%	4,29%	Con Garantía	0	8.397.694	0	8.397.694
76.321.336-	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 90 S.A.	Chile	97.018.000-1	Banco Scotiabank	U.F.	Al vencimiento	3,81%	3,81%	Con Garantía	0	0	5.542.303	5.542.303
76.701.900-	Inmobiliaria PK67 S.A.	Chile	97.018.000-1	Banco Scotiabank	U.F.	Al Vencimiento	4,33%	4,33%	Con Garantía	0	0	5.554.365	5.554.365
O-E	Paz Realty Empreend e Particip Ltda.	Brasil	O-E	Caixa Econômica Federal	Real Brasileño	Al vencimiento	11,28%	11,28%	Sin Garantía	0	0	43.694	43.694
Total										0	9.765.132	58.192.378	67.957.510

19.2.2 Otros préstamos corrientes

Al 31 de marzo de 2014

Rut Empresa Deudora	Nombre Empresa Deudora	País donde está establecida la Empresa Deudora	RUT Banco o Institución Financiera Acreedora	Nombre Banco o Institución Financiera Acreedora	Moneda	Tipo Amortización	Tasa Efectiva Anual	Tasa Nominal Anual	Garantía	Corriente Vencimientos			Total Corrientes al 31-03-2014
										Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 12 meses	
										M\$	M\$	M\$	
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.660-6	Inversiones B y J Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	96.662	283.284	379.946
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.700-9	Inversiones Brakers Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	96.662	283.284	379.946
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.690-8	Inversiones Globus Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	96.662	283.284	379.946
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.670-3	Inversiones Quantum Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	96.662	283.284	379.946
Total										0	386.648	1.133.136	1.519.784

Al 31 de diciembre 2013

Rut Empresa Deudora	Nombre Empresa Deudora	País donde está establecida la Empresa Deudora	RUT Banco o Institución Financiera Acreedora	Nombre Banco o Institución Financiera Acreedora	Moneda	Tipo Amortización	Tasa Efectiva Anual	Tasa Nominal Anual	Garantía	Corriente Vencimientos			Total Corrientes al 31-12-2013
										Hasta 1 mes	1 a 3 meses	3 a 12 meses	
										M\$	M\$	M\$	
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.660-6	Inversiones B y J Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	95.996	279.715	375.711
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.700-9	Inversiones Brakers Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	95.996	279.715	375.711
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.690-8	Inversiones Globus Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	95.996	279.715	375.711
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.670-3	Inversiones Quantum Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	0	95.996	279.715	375.711
Total										0	383.984	1.118.860	1.502.844

19.3 Otros pasivos financieros-Desglose de monedas y vencimiento, no corrientes

19.3.1 Préstamos bancarios no corrientes

Al 31 de marzo de 2014

Rut Empresa Deudora	Nombre Empresa Deudora	País donde está establecida la Empresa Deudora	RUT Banco o Institución Financiera Acreedora	Nombre Banco o Institución Financiera Acreedora	Moneda	Tipo Amortización	Tasa Efectiva Anual	Tasa Nominal Anual	Garantía	No Corriente Vencimientos			Total No Corrientes al 31-03-2014
										1 hasta 2 años	2 a 3 años	3 a 5 años	
										M\$	M\$	M\$	
76.701.900-	Inmobiliaria PK67 S.A.	Chile	97.015.000-5	Banco Santander Chile	U.F.	Al vencimiento	3,40%	3,40%	Con Garantía	2.498.350	0	0	2.498.350
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.015.000-5	Banco Santander Chile	U.F.	Al Vencimiento	3,14%	3,14%	Con Garantía	7.512.803	0	0	7.512.803
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.030.000-7	Banco Estado	U.F.	Al Vencimiento	4,09%	4,09%	Con Garantía	5.633.446	0	0	5.633.446
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.030.000-7	Banco Estado	CLP	Al Vencimiento	1,00%	1,00%	Con Garantía	10.911	0	0	10.911
76.321.343-	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 70 S.A.	Chile	97.015.000-5	Banco Santander Chile	U.F.	Al Vencimiento	1,37%	1,37%	Con Garantía	944.710	0	0	944.710
76.321.336-	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 90 S.A.	Chile	97.018.000-1	Banco Scotiabank	UF	Al Vencimiento	3,81%	3,81%	Con Garantía	5.611.834	0	0	5.611.834
76.361.372-	Inmobiliaria PW75 SPA	Chile	97.030.000-7	Banco Estado	U.F.	Al vencimiento	1,26%	1,26%	Con Garantía	5.880.563	0	0	5.880.563
O-E	Paz Realty Empreend e Particip Ltda.	Brasil	O-E	Caixa Econômica Federal	Real Brasileño	Al Vencimiento	11,28%	11,28%	Sin Garantía	161.178	0	0	161.178
Total										28.253.795	0	0	28.253.795

Al 31 de diciembre de 2013

Rut Empresa Deudora	Nombre Empresa Deudora	País donde está establecida la Empresa	RUT Banco o Institución Financiera Acreedora	Nombre Banco o Institución Financiera Acreedora	Moneda	Tipo Amortización	Tasa Efectiva Anual	Tasa Nominal Anual	Garantía	No Corriente			Total No Corrientes al 31-12-2013
										Vencimientos			
										1 hasta 2 M\$	2 a 3 años M\$	3 a 5 años M\$	
76.944.340-	Inmobiliaria Nuevo Portugal Limitada	Chile	97.006.000-6	Banco Crédito e Inversiones	U.F.	Al vencimiento	4,13%	4,13%	Con Garantía	2.701.965	0	0	2.701.965
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.015.000-5	Banco Santander Chile	U.F.	Al Vencimiento	3,47%	3,47%	Con Garantía	6.756.719	0	0	6.756.719
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.030.000-7	Banco Estado	U.F.	Al Vencimiento	4,09%	4,09%	Con Garantía	1.304.116	2.965.130	0	4.269.246
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.030.000-7	Banco Estado	CLP	Al Vencimiento	1,00%	1,00%	Con Garantía	10.911	0	0	10.911
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.006.000-6	Banco Crédito e Inversiones	U.F.	Al vencimiento	4,38%	4,38%	Con Garantía	2.504.860	0	0	2.504.860
76.701.870-	Inmobiliaria Paz Spa	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	U.F.	Al vencimiento	4,81%	4,81%	Con Garantía	4.240.012	0	0	4.240.012
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	99.500.410-0	Banco Consorcio	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	265.729	0	0	265.729
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	99.012.000-5	Consorcio Seguro de Vida S.A.	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	177.154	0	0	177.154
76.218.467-	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 60 S.A.	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	CLP	Al Vencimiento	7,22%	7,22%	Con Garantía	1.776.099	0	0	1.776.099
76.218.467-	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 60 S.A.	Chile	97.023.000-9	Banco Corp Banca	UF	Al Vencimiento	4,50%	4,50%	Con Garantía	1.736.246	0	0	1.736.246
O-E	Paz Realty Empreend e Participo Ltda.	Brasil	O-E	Caixa Econômica Federal	Real Brasileño	Al Vencimiento	11,28%	11,28%	Sin Garantía	0	118.709	0	118.709
Total										21.473.811	3.083.839	0	24.557.650

19.3.2 Otros préstamos no corrientes

Al 31 de marzo de 2014 no existen saldos en este rubro.-

Al 31 de diciembre de 2013

Rut Empresa Deudora	Nombre Empresa Deudora	País donde está establecida la Empresa	RUT Banco o Institución Financiera Acreedora	Nombre Banco o Institución Financiera Acreedora	Moneda	Tipo Amortización	Tasa Efectiva Anual	Tasa Nominal Anual	Garantía	No Corriente			Total No Corrientes al 31-12-2012
										Vencimientos			
										1 hasta 2 M\$	2 a 3 años M\$	3 a 5 años M\$	
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.660-6	Inversiones B y J Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	93.238	0	0	93.238
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.700-9	Inversiones Brakers Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	93.238	0	0	93.238
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.690-8	Inversiones Globus Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	93.238	0	0	93.238
76.488.180-	Paz Corp S.A.	Chile	78.884.670-3	Inversiones Quantum Limitada	U.F.	Al Vencimiento	6,87%	6,87%	Sin Garantía	93.238	0	0	93.238
Total										372.952	0	0	372.952

19.4 Otros pasivos financieros-Tipo de interés y moneda

En el siguiente cuadro se presenta la distribución de los otros pasivos financieros por tipo de interés y moneda:

Moneda	31-03-2014		31-12-2013	
	Fija	Variable	Fija	Variable
CLP	23.728	2.422.610	23.728	1.776.099
Real Brasileño	209.135	0	162.403	0
UF	4.820.360	104.397.838	6.302.942	86.125.784
Total	5.053.223	106.820.448	6.489.073	87.901.883

20. CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR

El detalle de este rubro al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	Corrientes		No corrientes	
	31-03-2014	31-12-2013	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$	M\$	M\$
Proveedores de materiales y servicios	6.930.760	8.482.353	804.464	927.899
Acreedores terrenos	0	1.985.106	0	0
Retenciones de contratistas	1.603.239	1.584.509	0	0
Retenciones (AFP, Impuestos trabajadores, etc.)	975.724	415.095	0	0
Dividendos por pagar	3.316.110	3.316.110	0	0
Bodegajes por pagar (1)	0	3.456.620	10.307.010	10.177.158
Provision de vacaciones	406.960	377.709	0	0
Otras cuentas por pagar	1.072.992	1.378.056	2.194.852	2.103.551
Total	14.305.785	20.995.558	13.306.326	13.208.608

(1) Corresponde al pasivo existente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, por promesas de compraventa de terrenos a las siguientes instituciones financieras:

Institución	Corrientes		No Corrientes	
	31-03-2014	31-12-2013	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$	M\$	M\$
Banco Consorcio	0	0	10.307.010	10.177.158
Afisa S.A. (Fip Renta Terrenos)	0	3.456.620	0	0
Total	0	3.456.620	10.307.010	10.177.158

20.1 Estratificación vencimientos proveedores

Proveedores pagos al día

Tipo de Proveedor	Montos según plazos de pago						Total M\$	Periodo promedio de pago (días)
	hasta 30 días	31 - 60 días	61 - 90 días	91 - 120 días	121 - 180 días	181 y más		
Materiales y equipos	1.300.876	480.330	206.837	89.299	0	0	2.077.342	38,88
Servicios	2.006.499	2.058.725	75.449	73.801	87.584	362.883	4.664.941	18,89
Otros	6.324	200	0	0	0	0	6.524	8,54
Total	3.313.699	2.539.255	282.286	163.100	87.584	362.883	6.748.807	

Al 31 de diciembre de 2013

Tipo de Proveedor	Montos según plazos de pago						Total M\$	Periodo promedio de pago (días)
	hasta 30 días	31 - 60 días	61 - 90 días	91 - 120 días	121 - 180 días	181 y más		
Materiales y equipos	864.477	984.182	7.341	37.703	0	0	1.893.703	36,37
Servicios	3.154.516	847.729	43.073	58.866	50.555	378.233	4.532.972	19,52
Otros	279.204	31.206	0	0	0	0	310.410	31,36
Total	4.298.197	1.863.117	50.414	96.569	50.555	378.233	6.737.085	

Proveedores plazos vencidos

Al 31 de marzo de 2014

Tipo de Proveedor	Montos según plazos de pago			Total M\$
	hasta 30 días	31 - 60 días	61 - 90 días	
Materiales y equipos	25.110	5.896	4.083	35.089
Servicios	137.577	6.764	510	144.851
Otros	1.639	0	374	2.013
Total	164.326	12.660	4.967	181.953

Al 31 de diciembre de 2013

Tipo de Proveedor	Montos según plazos de pago			Total M\$
	hasta 30 días	31 - 60 días	61 - 90 días	
Materiales y equipos	394.022	6.988	10.184	411.194
Servicios	1.313.525	6.303	75	1.319.903
Otros	14.171	0	0	14.171
Total	1.721.718	13.291	10.259	1.745.268

20.2 Operaciones de Confirming

La Sociedad no registra saldos de cuentas por pagar de confirming al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013.

21. PROVISIONES

El detalle de este rubro correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

21.1 Provisiones—saldos

	Corrientes		No Corrientes	
	31-03-2014	31-12-2013	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$	M\$	M\$
Provisión de garantía legal	792.858	750.732	0	0
Participación en utilidades, bonos	181.337	869.999	0	0
Pagos basados en acciones	475.942	397.864	117.989	158.206
Provisiones por juicio y contingencias	64.130	69.859	0	0
Otras provisiones	0	151.382	273.098	122.839
Total	1.514.267	2.239.836	391.087	281.045

21.1.1 Provisión de garantía legal

En cumplimiento con la Ley General de Urbanismo y Construcción. Título I, capítulo III, artículo 18, Paz Corp S.A. y Subsidiarias, ha constituido una provisión por concepto de garantía sobre eventuales desperfectos a las viviendas vendidas al público. Los plazos para la utilización de esta provisión se enmarcan dentro de los mismos plazos que establece la norma, diez años, en el caso de fallas o defectos que afecten a la estructura soportante del inmueble, cinco años, cuando se trate de fallas o defectos de los elementos constructivos o de las instalaciones, tres años, si hubiesen fallas o defectos que afecten a elementos de terminaciones o de acabado de las obras.

La provisión de garantía legal se constituye al momento de realizada la recepción municipal del bien raíz y ésta se va amortizando en función a una metodología de uso en el tiempo según el tipo de garantía.

21.1.2 Participación en utilidades y bonos (remuneración variable, bonos anuales)

La provisión de remuneración variable de los empleados de la Sociedad se registra mensualmente de acuerdo al cumplimiento de metas y desempeño de la sociedad. Esta remuneración es pagada anualmente, una vez aprobada por el Comité de Compensaciones de la Sociedad.

21.1.3 Pagos basados en acciones (stock options)

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, se presenta un monto de M\$ 593.931 (corriente M\$475.942 y no corriente M\$ 117.989), y M\$ 556.070 (corriente M\$ 397.864 y no corriente M\$ 158.206), respectivamente, por opción de compra de acciones a favor del Presidente y Gerente General de la Sociedad, según se detalla en nota N°24.

21.1.4 Provisión de juicios y contingencias

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, se ha registrado provisión de M\$ 64.130 y M\$ 69.859 respectivamente, por litigios judiciales pendientes entre algunas inmobiliarias pertenecientes a la Sociedad y terceros, según se detalle en Nota N° 32.1.

21.1.5 Otras provisiones

Provisiones prestaciones de servicios y otras

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013 la filial Paz Realty Empreendimentos e Participacoes Ltda. (Brasil) presenta provisión por contingencias laborales por M\$ 134.825 y M\$ 122.839, respectivamente. Adicionalmente, al 31 de marzo de 2014, presenta una provisión por patrimonio negativo de la asociada Adamanto Empreendimentos Imobiliarios SPE Ltda. por M\$ 138.273.

Provisión de rentas garantizadas

El 28 de junio de 2013 la administración de la sociedad realizó una provisión por el contrato de garantía de rentas de arrendamiento entre Inmobiliaria Paz SPA y NRG Santa Isabel SPA, que establece que Inmobiliaria Paz SPA debe garantizar a NRG Santa Isabel SPA por un plazo de 2 años contados desde el 28 de junio de 2013 un ingreso por arrendamiento de los departamentos, estacionamientos y bodegas del “Condominio Sara del Campo Etapa I” equivalente a como si dicho inmueble estuviese en un 95% arrendado. El monto de la provisión fue de M\$ 708.433 (UF 31.000), que, de acuerdo a lo establecido en el contrato es el monto máximo a que será expuesto Inmobiliaria Paz SPA a pagar. Al 31 de marzo de 2014, no existen provisiones por este concepto. Al 31 de diciembre de 2013 el saldo de esta provisión es de M\$151.382.

21.2 Movimiento de las provisiones

Al 31 de marzo de 2014

Movimiento en provisiones	CORRIENTES						NO CORRIENTES		
	Por garantías M\$	Por participación en utilidades y bonos M\$	Pagos basados en acciones M\$	Por juicio y contingencias M\$	Otras provisiones M\$	Total M\$	Pagos basados en acciones M\$	Otras provisiones M\$	Total M\$
Saldo inicial 01/01/2014	750.732	869.999	397.864	69.859	151.382	2.239.836	158.206	122.839	281.045
Movimientos en provisiones									
Incremento en provisiones existentes	160.757	181.337	78.078	14.035	0	434.207	0	150.259	150.259
(Decrementos) en provisiones existentes	(118.631)	(869.999)	0	(19.764)	(151.382)	(1.159.776)	(40.217)	0	(40.217)
Cambios en provisiones, total	42.126	(688.662)	78.078	(5.729)	(151.382)	(725.569)	(40.217)	150.259	110.042
Provisión total, saldo final 31/03/2014	792.858	181.337	475.942	64.130	0	1.514.267	117.989	273.098	391.087

Al 31 de diciembre de 2013

Movimiento en provisiones	CORRIENTES						NO CORRIENTES		
	Por garantías M\$	Por participación en utilidades y bonos M\$	Pagos basados en acciones M\$	Por juicio y contingencias M\$	Otras provisiones M\$	Total M\$	Pagos basados en acciones M\$	Otras provisiones M\$	Total M\$
Saldo inicial 01/01/2013	875.686	827.650	0	57.478	0	1.760.814	135.509	76.501	212.010
Movimientos en provisiones									
Incremento en provisiones existentes	635.042	869.999	397.864	37.895	151.382	2.092.182	22.697	42.344	65.041
(Decrementos) en provisiones existentes	(759.996)	(827.650)	0	(25.514)	0	(1.613.160)	0	3.994	3.994
Cambios en provisiones, total	(124.954)	42.349	397.864	12.381	151.382	479.022	22.697	46.338	69.035
Provisión total, saldo final 31/12/2013	750.732	869.999	397.864	69.859	151.382	2.239.836	158.206	122.839	281.045

22. OTROS PASIVOS NO FINANCIEROS

El detalle de este rubro correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Detalle de Pasivos no Financieros Corrientes y No Corrientes	31-03-2014 M\$		31-12-2013 M\$	
	Corrientes	No Corrientes	Corrientes	No Corrientes
Anticipos de clientes por promesas de compraventa	17.440.212	7.160.730	11.184.541	8.012.789
Total Pasivos No Financieros, Corrientes y No Corrientes	17.440.212	7.160.730	11.184.541	8.012.789

El movimiento de este rubro al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es el siguiente:

Pasivos No Financieros Corrientes y No Corrientes	31-03-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
Saldo pasivos no financieros corrientes y no corrientes	19.197.330	13.162.802
Adiciones	5.965.370	10.840.855
Imputación a resultados	(561.758)	(4.806.327)
Saldo Final Pasivos No Financieros Corrientes y No Corrientes	24.600.942	19.197.330

23. PATRIMONIO NETO

23.1 Capital suscrito y pagado

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, el capital suscrito y pagado de Paz Corp S.A. asciende a M\$ 52.118.489 y está representado por 281.855.702 de acciones sin valor nominal.

23.2 Número de acciones suscritas y pagadas

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, el detalle es el siguiente:

Número de acciones suscritas y pagadas	31-03-2014	31-12-2013
Saldo Inicial	281.855.702	281.619.203
Suscripción y pago (1)	0	236.499
Número de acciones suscritas y pagadas	281.855.702	281.855.702

- (1) Durante el 2013 se suscribieron y pagaron acciones de compensación para los ejecutivos por un monto de M\$61.124, equivalente a 236.499 acciones.

23.3 Dividendos

En Junta Ordinaria de Accionistas de la Sociedad, celebrada el 24 de abril de 2013 se aprobó como política de dividendos la distribución anual como dividendo en dinero a sus accionistas a prorrata de sus acciones, a lo menos el 30% de las utilidades líquidas de cada ejercicio. Adicionalmente, en dicha Junta, se aprobó el reparto de un dividendo definitivo de \$ 5,87581 por acción, con cargo a la utilidad líquida distribuible del ejercicio 2012 equivalente a un 30% de M\$ 1.655.428, el cual fue pagado con fecha 22 de mayo de 2013.

23.4 Otras reservas

Al 31 de marzo de 2014

Estado de cambio en el patrimonio	Reservas por diferencias de cambio por	Otras reservas
Saldo Inicial Período Actual 01/01/2014	(319.506)	(319.506)
Saldo Inicial Reexpresado	(319.506)	(319.506)
Cambios en patrimonio		
Otro resultado integral	1.112.289	1.112.289
Total de cambios en patrimonio	1.112.289	1.112.289
Saldo Final Período Actual 31/03/2014	792.783	792.783

Al 31 de marzo de 2013

Estado de cambio en el patrimonio	Reservas por diferencias de cambio por	Otras reservas
Saldo Inicial Período Anterior 01/01/2013	(186.498)	(186.498)
Saldo Inicial Reexpresado	(186.498)	(186.498)
Cambios en patrimonio		
Otro resultado integral	(556.439)	(556.439)
Total de cambios en patrimonio	(556.439)	(556.439)
Saldo Final Período Anterior 31/03/2013	(742.937)	(742.937)

Reserva de conversión: Esta reserva nace de la traducción de los estados financieros de subsidiarias extranjeras cuya moneda funcional es distinta a la moneda de presentación de los estados financieros consolidados de Paz Corp S.A.

23.5 Distribución de accionistas

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, los principales accionistas corresponden a los que se detallan a continuación.

Nombre o Razon Social	31-03-2014		31-12-2013	
	Cantidad de Acciones	% de Propiedad	Cantidad de Acciones	% de Propiedad
Inversiones Globus Ltda.	32.416.472	11,50%	32.416.472	11,50%
Inversiones Brakers Ltda.	31.063.544	11,02%	31.063.544	11,02%
Inversiones Quantum Ltda.	30.968.544	10,99%	30.968.544	10,99%
Inversiones B Y J Ltda.	30.968.544	10,99%	30.968.544	10,99%
Euroamerica Corredora de Bolsa S.A.	16.927.709	6,01%	1.983.261	0,70%
Bolsa Electronica de Chile Bolsa de Valores	10.489.411	3,72%	7.630.015	2,71%
Inversiones BT Limitada	9.137.506	3,24%	9.137.506	3,24%
Compass Small Cap Chile Fondo de Inversiones	8.419.764	2,99%	7.130.392	2,53%
Asesorias e Inversiones Puerto Abierto Ltda.	7.749.398	2,75%	7.749.398	2,75%
Bolsa de Comercio de Chile Bolsa de Valores	6.591.241	2,34%	8.857.968	3,14%
Chile Fondo de Inversiones Small Cap	6.246.187	2,22%	6.402.706	2,27%
Larrain Vial S.A. Corredora de Bolsa	6.056.703	2,15%	6.124.160	2,17%
Banchile S.A. Corredora de Bolsa	5.626.885	2,00%	5.990.623	2,13%
Tanner S.A. Corredora de Bolsa	1.389.715	0,49%	19.917.563	7,07%

23.6 Participaciones no controladoras

RUT	Nombre de la subsidiaria	País de origen	Porcentaje de participación no controlados	Participaciones no controladoras			
				31-03-2014		31-12-2013	
				Patrimonio M\$	Resultados M\$	Patrimonio M\$	Resultados M\$
99.572.970-9	Administradora Pazma F.I.P. Emerlad	Chile	31,0800%	1.498	82	1.417	(101.463)
76.901.710-0	Constructora P55 Icono Antofagasta S.A.	Chile	15,0000%	0	0	346	(50)
76.029.672-4	Inmobiliaria PDV 70 SPA.	Chile	30,0000%	9.304	(32.573)	299.528	(83.763)
76.701.900-9	Inmobiliaria P55 Icono Antofagasta S.A.	Chile	15,0000%	0	0	1.917	(2.397)
76.039.317-7	Inmobiliaria PK 67 S.A.	Chile	33,3333%	(1.195.898)	(61.463)	(1.137.477)	39.436
76.218.467-2	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 60 S.A.	Chile	40,0000%	(120.278)	(13.446)	(106.832)	104.022
76.321.336-6	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 90 S.A.	Chile	10,0000%	(3.216)	(1.402)	(2.104)	2.136
76.321.343-9	Inmobiliaria y Constructora Paz Santolaya 70 S.A.	Chile	30,0000%	(2.260)	(3.639)	275	1
76.361.372-0	Inmobiliaria PW 75 SPA	Chile	75,0000%	179	(322)	0	0
76.056.313-7	Paz Brasil SPA	Chile	2,8262%	87.302	(4.858)	84.279	6.231
0-E	Paz Realty Empreendimentos e Participacoes Ltda.	Brasil	0,1000%	2	1	2	1
0-E	Tolstoy 1 Empreendimentos Imobiliarios SPE Ltda.	Brasil	10,0000%	38.124	(669)	35.374	13.547
0-E	Aricanduva Strip Center Empreendimentos Imobiliarios SPE Ltda.	Brasil	20,0000%	673.812	(3.316)	617.070	55.092
0-E	Jose Kauer Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	Brasil	50,0000%	547.392	(19.692)	347.671	20.535
Total participaciones minoritarias				35.961	(141.297)	141.466	53.328

23.7 Utilidad líquida distribuible

Conforme a lo dispuesto por la Superintendencia de Valores y Seguros, en Circular N° 1983 de fecha 30 de julio de 2010, y en consideración a que Paz Corp S.A. decidió adoptar las normas internacionales de información financiera por primera vez, el Directorio de la Sociedad, con fecha 05 de octubre de 2010 decidió adoptar la política de realizar ajustes a la Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora para efectos de la determinación de la utilidad líquida distribuible. Como política para el cálculo de la utilidad líquida distribuible, la Sociedad deducirá del ítem “Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora”, presentado en el Estado de Resultados Integrales, aquellas variaciones significativas del valor razonable de los activos y pasivos que no estén realizadas.

24. POLITICA DE PAGOS BASADOS EN ACCIONES

En Junta General de Accionista de fecha 23 de abril de 2012 se aprobó el otorgamiento de una opción de compra de acciones a favor del Presidente de la Sociedad por la cantidad de 7.040.480 acciones, al precio del ejercicio de \$ 238 por acción. Con fecha 6 de noviembre de 2012 el Directorio acordó otorgar a su Gerente General la cantidad de 7.040.480 acciones, al precio del ejercicio de \$ 256,38.

El cargo a resultados que se ha reconocido al 31 de marzo de 2014 y 2013, es de M\$37.861 y M\$229.349, respectivamente.

Los principales supuestos utilizados para la determinación del valor justo de las opciones que es reconocido como gasto de remuneraciones en el período de devengo de las mismas son los siguientes:

DETALLE	PLAN
Rendimiento de dividendo (%)	2%
Volatilidad esperada (%)	25%
Tasa de interés libre de riesgo (%)	6%
Vida esperada de la opción (años)	4
Precio de acción promedio ponderado (precio spot) (\$)	282,81
Período cubierto	31-03-2014/ 08-10-2017
Nombre del modelo	Black-Scholes

La vida esperada de las opciones está basada en los plazos en que la Administración espera que las opciones sean ejercidas por los beneficiarios y no es necesariamente indicativa de patrones de ejercicio que podrían ocurrir. La volatilidad esperada refleja la suposición que la volatilidad histórica es indicativa de tendencias futuras, que también puede no necesariamente ser el resultado real.

La Sociedad usó un método simplificado para determinar el plazo esperado, basado en el promedio de la vida contractual original y el período de devengamiento. La Administración estima que este método simplificado puede ser usado debido a que las opciones sobre acciones de Paz Corp S.A. otorgadas a ejecutivos tienen las siguientes características:

- Su ejercicio está sujeto solamente a la condición de prestar servicios hasta la fecha de devengamiento, inclusive; y al cumplimiento de ciertas metas.
- Si un beneficiario deja de prestar servicios antes de la fecha de irrevocabilidad (“vesting”), el beneficiario anula o renuncia a las opciones sobre acciones;
- Si un beneficiario deja de prestar servicios después de la fecha de irrevocabilidad, el beneficiario tiene un plazo limitado para ejercitar la opción; y
- No se puede establecer una cobertura sobre la opción y la opción es intransferible.

El movimiento del ejercicio de las opciones vigentes, los precios de ejercicio promedio ponderados de las opciones y la vida contractual promedio de las opciones vigentes al 31 de marzo de 2014, del plan mencionado precedentemente, son las siguientes:

DETALLE	PLAN
Saldo al 1 de enero 2014	14.080.960
Otorgadas durante el período	0
Canceladas durante el período	0
Ejercidas durante el período	0
Vencidas durante el período	0
En circulación al 31 de marzo de 2014	14.080.960
Pueden ser ejercidas al 31 de marzo de 2014	5.280.360
Vida contractual promedio ponderadas (años)	4

25. INGRESOS

25.1 Ingresos de actividades ordinarias

El siguiente es el detalle de los ingresos ordinarios para los ejercicios terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.

Ingresos Ordinarios	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Venta de inmuebles (*)	4.643.498	14.663.144
Venta de servicios profesionales	246.640	197.342
Arriendo de maquinarias	98.689	137.615
Venta terrenos (**)	5.226.744	305.735
Otros Arriendos	131.989	195.293
Total Ingresos Ordinarios	10.347.560	15.499.129

(*) Incluye ventas de vivienda, oficinas, bodega y locales comerciales. Al 31 de marzo de 2013, se presenta la venta de una bodega en la comuna de Pudahuel por M\$ 4.789.583.

El saldo de venta de inmuebles al 31 de marzo de 2014, no incluye los ingresos generados por la sociedad Inmobiliaria Creación LC SPA, que con la entrada en vigencia de la NIIF 11, se presenta en el estado de resultado en el rubro “participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilizan utilizando el método de la participación”. Al 31 de marzo de 2014, la venta de esta inmobiliaria, según el porcentaje de participación de Paz Corp asciende a M\$ 6.381.886. Al 31 de marzo de 2013, no existen ingresos de la Inmobiliaria Creación LC SPA.

(**) En este ítem al 31 de marzo de 2014, se presenta la venta de terrenos, de los cuales uno no formaba parte del plan estratégico de la compañía, en la ciudad de Coquimbo, y otros tres terrenos, que se van a desarrollar con la participación de socios en un porcentaje minoritario, reconociendo los resultados devengados, previa eliminación de resultados no realizados.

25.2 Otros ingresos por función

El siguiente es el detalle para los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.

Otros Ingresos por Función	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Multas por desistimientos	8.434	2.102
Otros ingresos de operación	1.292	0
Total Otros Ingresos, por Función	9.726	2.102

26. COMPOSICIÓN DE RESULTADOS RELEVANTES

El siguiente es el detalle de los costos de venta y gastos administración de Paz Corp S.A. y Subsidiarias para los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.

26.1 Costo de Ventas

Costo de Ventas	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Costos de venta de inmuebles (*)	3.313.222	9.097.802
Costos de servicios profesionales	188.729	143.696
Costo de arriendo de maquinarias	72.795	224.641
Costo de terreno (**)	3.189.414	306.181
Costo otros arriendos	0	11.612
Total	6.764.160	9.783.932

(*) El saldo de costo de venta de inmuebles al 31 de marzo de 2014, no incluye los costos generados por la sociedad Inmobiliaria Creación LC SPA, por la entrada en vigencia de la NIIF 11, tal como se explica en nota N° 25. Al 31 de marzo de 2013, se presenta el costo de venta de una bodega en la comuna de Pudahuel.

(**) Al 31 de marzo de 2014, se presenta los costos de venta de cuatro terrenos, según se explica en nota N° 25.

26.2 Gastos de Administración

Gastos de Administración	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Remuneraciones, asesorías y honorarios	435.267	1.053.751
Gastos de comercialización	140.302	358.070
Gastos de mantención de stock	43.140	83.636
Patentes y permisos	241.104	193.438
Gastos post venta	99.541	65.767
Gastos de oficina y otros gastos generales	320.334	1.026.079
Depreciación activo fijo	167.888	243.793
Amortización intangible	114.126	117.229
Total	1.561.702	3.141.763

27. RESULTADOS FINANCIEROS

El siguiente es el detalle del resultado financiero para los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.

Resultado Financiero	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Ingresos financieros		
Intereses activos financieros	262.339	365.331
Otros ingresos financieros de empresas relacionadas	0	15.243
Total Ingresos financieros	262.339	380.574
Gastos financieros		
Gastos por préstamos bancarios	(1.229.474)	(1.457.038)
Gastos financieros activados	1.025.001	966.246
Gastos por operaciones de confirming	0	0
Gastos por arrendamientos financieros	0	(11.889)
Otros Gastos	(39.418)	(40.080)
Total Costos financieros	(243.891)	(542.761)
Resultados por unidades de reajuste	(249.338)	(4.852)
Diferencias de cambio		
Positiva	373.008	0
Total Diferencias de cambio	373.008	0
Total Resultado Financiero	142.118	(167.039)

28. OTRAS GANANCIAS (PÉRDIDAS)

El siguiente es el detalle de otras ganancias (pérdidas) para los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.

Otras ganancias (pérdidas)	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Deterioro menor valor de inversión	(134.324)	(162.250)
Utilidad (pérdida) venta activo fijo	(18.691)	0
Otros	(96.859)	184.488
Total Otras (pérdidas) ganancias	(249.874)	22.238

29. RESULTADO POR IMPUESTO A LAS GANANCIAS

Durante el periodo terminado al 31 de marzo de 2014 y 2013, se originó un cargo a resultado por impuesto a las ganancias ascendente a M\$ 802.380 y M\$ 400.018, respectivamente.

El abono a resultados por impuesto a las ganancias para los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013 se detalla como sigue:

	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Gasto por impuestos a las ganancias		
Gasto por Impuestos Corrientes	(1.002.686)	(208.214)
Ajustes al Impuesto Corriente del Periodo Anterior	0	0
Gasto por impuestos corrientes a las ganancias, Neto, Total	(1.002.686)	(208.214)
(Gasto) Diferido Ingreso por Impuestos Relativos a la Creación y Reversión de Diferencias Temporarias	200.306	(191.804)
Gasto por Impuestos Diferidos, Neto, Total	200.306	(191.804)
Total gastos por impuestos a las ganancias	(802.380)	(400.018)

Localización del efecto en resultados por impuestos a las ganancias

	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las Ganancias por Partes Extranjera y Nacional (Presentación)		
Gasto por Impuestos Corrientes, Neto, Nacional	(1.002.686)	(208.214)
Gasto por Impuestos Corrientes, Neto, Total	(1.002.686)	(208.214)
Gasto por Impuestos Diferidos, Neto, Nacional	200.306	(191.804)
Gasto por Impuestos Diferidos, Neto, Total	200.306	(191.804)
Gasto por Impuesto a las Ganancias	(802.380)	(400.018)

El siguiente cuadro muestra la conciliación entre el impuesto a las ganancias contabilizado y el que resultaría de aplicar la tasa efectiva para los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013.

	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Conciliación del Gasto por Impuestos Utilizando la Tasa Legal con el Gasto por Impuestos Utilizando la Tasa Efectiva		
Gasto por impuestos utilizando la tasa legal	(713.949)	(474.465)
Diferencias permanentes	(109.901)	169.430
Efecto Impositivo de la Utilización de Pérdidas Fiscales No Reconocidas Anteriormente	0	(9.213)
Otro Incremento (Decremento) en Cargo por Impuestos Legales	21.470	(85.770)
Ajustes al Gasto por Impuestos Utilizando la Tasa Legal, Total	(88.431)	74.447
Gasto por impuestos utilizando la tasa efectiva	(802.380)	(400.018)

30. UTILIDAD POR ACCIÓN

La utilidad por acción básica se calcula dividiendo la utilidad atribuible a los accionistas de la Sociedad entre el promedio ponderado de las acciones comunes en circulación en el año, excluyendo, de existir, las acciones comunes adquiridas por la Sociedad y mantenidas como acciones de tesorería.

Ganancias (Pérdidas) Básicas por Acción	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Ganancia (Pérdida) Atribuible a los tenedores de instrumentos de participación en el Patrimonio Neto de la Controladora	2.908.377	2.094.478
Resultado Disponible para Accionistas Comunes, Básico	2.908.377	2.094.478
Promedio Ponderado de Número de Acciones, Básico	281.855.702	281.735.869
Ganancias (Pérdidas) Básicas por Acción (\$ por acción)	10,32	7,43

No existen transacciones o conceptos que generen efecto dilutivo.

31. INFORMACION POR SEGMENTO

A partir del 1 de enero de 2013 se elimina el concepto “Activos controlados conjuntamente” y la posibilidad de consolidar proporcionalmente con la entrada en vigencia de la NIIF 11 “acuerdos conjuntos” emitida en mayo del 2011, que reemplaza a la NIC 31 “Negocios Conjuntos” y SIC 13 “Entidades Controladas Conjuntamente-Aportaciones Monetarias de los Participantes”, sin embargo, estos criterios son representativos para la toma de decisiones y la gestión del negocio, por lo cual la Administración utiliza el criterio de segmentación geográfica Incluyendo “Negocios Conjuntos”, considerando los países en que la sociedad tiene operaciones y están alocados sus activos. Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, la Sociedad cuenta con operaciones en Chile, Perú y Brasil.

La nota de segmentación incluye los estados financieros con Negocios Conjuntos de:

País	Estado financiero	Porcentaje de Participación
Chile	Creación Fondo de Inversión Privado	50,0010%
Chile	Inmobiliaria Creación LC SPA	50,0000%
Perú	Paz Centenario S.A.	50,0000%
Perú	Paz Centenario Global S.A.	50,0000%
Brasil	Adamanto Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda	50,0001%
Brasil	Jaraguá PAZ-EPEL 1 Empreendimentos Imobiliários SPE Ltda.	50,0001%

La información por segmentos por área geográfica correspondiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, es la siguiente:

31.1 Estados de situación financiera

31 de marzo de 2014	NIC 31 "Negocios Conjuntos"					Conciliación	NIIF 11
LINEA DE NEGOCIO	Chile	Perú	Brasil	Ajustes	Totales	Ajustes	Totales
ACTIVOS	31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014
ACTIVOS CORRIENTES	M\$	M\$	M\$		M\$		M\$
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	14.595.354	2.884.572	1.237.297	0	18.717.223	(3.215.178)	15.502.045
Otros Activos Financieros, corrientes	35.319	0	0	0	35.319	0	35.319
Otros Activos No Financieros, Corriente	812.045	0	13.786	0	825.831	0	825.831
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, corrientes	17.940.436	5.130.121	70.967	0	23.141.524	(6.319.279)	16.822.245
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, corrientes	1.272.932	422.319	152.602	(608.402)	1.239.451	186.081	1.425.532
Inventarios	109.741.054	42.936.493	4.639.101	0	157.316.648	(44.443.390)	112.873.258
Activos por Impuestos Corrientes	278.941	0	186.550	0	465.491	(2)	465.489
Total activos corrientes	144.676.081	51.373.505	6.300.303	(608.402)	201.741.487	(53.791.768)	147.949.719
ACTIVOS NO CORRIENTES							
Otros Activos Financieros no corrientes							
Otros activos no financieros no corrientes	72.319.438	4.221.987	11.924.534	0	88.465.959	(4.285.181)	84.180.778
Derechos por cobrar no corrientes	2.936.810	1.524.866	0	0	4.461.676	(1.524.865)	2.936.811
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, no corrientes	14.127.860	0	0	(13.657.587)	470.273	305.427	775.700
Inversiones en Asociadas Contabilizadas utilizando el Método de la Participación	0	0	0	0	0	22.388.257	22.388.257
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.935.248	116.913	27.742	0	2.079.903	(116.913)	1.962.990
Plusvalía	2.029.202	0	0	0	2.029.202	0	2.029.202
Propiedades, Planta y Equipo	2.708.630	731.357	155.384	0	3.595.371	(731.358)	2.864.013
Activos por Impuestos Diferidos	4.052.552	199.637	155.725	0	4.407.914	(165.766)	4.242.148
Total activos no corrientes	100.109.740	6.794.760	12.263.385	(13.657.587)	105.510.298	15.869.601	121.379.899
Total de activos	244.785.821	58.168.265	18.563.688	(14.265.989)	307.251.785	(37.922.167)	269.329.618

31 de diciembre de 2013	NIC 31 "Negocios Conjuntos"					Conciliación	NIIF 11
LINEA DE NEGOCIO	Chile	Perú	Brasil	Ajustes	Totales	Ajustes	Totales
ACTIVOS	31-12-2013	31-12-2013	31-12-2013	31-12-2013	31-12-2013	31-12-2013	31-12-2013
ACTIVOS CORRIENTES	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	22.682.821	4.129.341	1.246.335	0	28.058.497	(4.590.399)	23.468.098
Otros Activos Financieros, corrientes	110.486	0	0	0	110.486	0	110.486
Otros Activos No Financieros, Corriente	806.011	0	12.561	0	818.572	0	818.572
Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar, corrientes	9.881.181	6.194.274	128.249	0	16.203.704	(6.318.076)	9.885.628
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, corrientes	1.348.561	412.724	139.036	(578.436)	1.321.885	570.675	1.892.560
Inventarios	93.602.409	36.027.182	3.744.373	0	133.373.964	(41.798.391)	91.575.573
Activos por Impuestos Corrientes	178.832	0	108.910	0	287.742	(12.739)	275.003
Total activos corrientes	128.610.301	46.763.521	5.379.464	(578.436)	180.174.850	(52.148.930)	128.025.920
ACTIVOS NO CORRIENTES							
Otros Activos Financieros no corrientes	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos no financieros no corrientes	74.263.007	7.359.539	9.567.611	0	91.190.157	(7.413.208)	83.776.949
Derechos por cobrar no corrientes	3.032.621	1.349.092	0	0	4.381.713	(1.349.092)	3.032.621
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas, no corrientes	14.146.430	0	0	(13.657.587)	488.843	142	488.985
Inversiones en Asociadas Contabilizadas utilizando el Método de la Participación	0	0	0	0	0	20.531.798	20.531.798
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.048.706	63.083	25.884	0	2.137.673	(63.083)	2.074.590
Plusvalía	2.163.526	0	0	0	2.163.526	0	2.163.526
Propiedades, Planta y Equipo	2.745.087	812.469	91.486	0	3.649.042	(812.469)	2.836.573
Activos por Impuestos Diferidos	3.695.638	184.080	105.747	0	3.985.465	(231.742)	3.753.723
Total activos no corrientes	102.095.015	9.768.263	9.790.728	(13.657.587)	107.996.419	10.662.346	118.658.765
Total de activos	230.705.316	56.531.784	15.170.192	(14.236.023)	288.171.269	(41.486.584)	246.684.685

31.1 Estados de situación financiera (Continuación)

31 de marzo de 2014	NIC 31 "Negocios Conjuntos"					Conciliación	NIIF 11
	Chile 31-03-2014 M\$	Perú 31-03-2014 M\$	Brasil 31-03-2014 M\$	Ajustes 31-03-2014	Totales 31-03-2014 M\$	Ajustes 31-03-2014	Totales 31-03-2014 M\$
LÍNEA DE NEGOCIO							
PATRIMONIO NETO Y PASIVOS							
PASIVOS CORRIENTES							
Otros Pasivos Financieros, corrientes	83.571.920	18.489.481	47.957	0	102.109.358	(18.489.482)	83.619.876
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	13.638.540	2.552.676	915.614	0	17.106.830	(2.801.045)	14.305.785
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corriente	8.242	608.402	0	(608.402)	8.242	8.241	16.483
Otras provisiones, corrientes	1.514.267	0	0	0	1.514.267	0	1.514.267
Pasivos por Impuestos, corrientes	2.197.141	90.617	123.633	0	2.411.391	(433.520)	1.977.871
Otros Pasivos no financieros, corrientes	12.683.164	12.105.657	5.013.229	0	29.802.050	(12.361.838)	17.440.212
Total Pasivos corrientes	113.613.274	33.846.833	6.100.433	(608.402)	152.952.138	(34.077.644)	118.874.494
PASIVOS NO CORRIENTES							
Otros Pasivos Financieros, no corrientes	28.092.618	331.981	161.177	0	28.585.776	(331.981)	28.253.795
Cuentas por pagar, no corrientes	13.268.640	0	58.626	0	13.327.266	(20.940)	13.306.326
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	1.523.258	14.376.453	4.301.256	(13.657.587)	6.543.380	(612)	6.542.768
Otras provisiones, no corrientes	117.989	0	134.825	0	252.814	138.273	391.087
Pasivos por Impuestos Diferidos	1.618.243	0	0	0	1.618.243	(12.737)	1.605.506
Otros Pasivos no financieros, no corrientes	3.701.726	494.710	3.459.004	0	7.655.440	(494.710)	7.160.730
Total Pasivos no corrientes	48.322.474	15.203.144	8.114.888	(13.657.587)	57.982.919	(722.707)	57.260.212
Total pasivos	161.935.748	49.049.977	14.215.321	(14.265.989)	210.935.057	(34.800.351)	176.134.706
PATRIMONIO NETO							
Capital Emitido	41.301.238	4.888.913	5.928.338	0	52.118.489	0	52.118.489
Ganancias (pérdidas) acumuladas	31.580.501	(474.623)	(2.018.778)	0	29.087.100	0	29.087.100
Primas de emisión	11.160.579	0	0	0	11.160.579	0	11.160.579
Otras Reservas	31.125	1.582.183	(820.525)	0	792.783	0	792.783
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	84.073.443	5.996.473	3.089.035	0	93.158.951	0	93.158.951
Participaciones no controladoras	(1.223.370)	3.121.815	1.259.332	0	3.157.777	(3.121.816)	35.961
PATRIMONIO NETO	82.850.073	9.118.288	4.348.367	0	96.316.728	(3.121.816)	93.194.912
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	244.785.821	58.168.265	18.563.688	(14.265.989)	307.251.785	(37.922.167)	269.329.618

31 de diciembre de 2013	NIC 31 "Negocios Conjuntos"					Conciliación	NIIF 11
	Chile 31-12-2013 M\$	Perú 31-12-2013 M\$	Brasil 31-12-2013 M\$	Ajustes 31-12-2013 M\$	Totales 31-12-2013 M\$	Ajustes 31-12-2013 M\$	Totales 31-12-2013 M\$
LÍNEA DE NEGOCIO							
PATRIMONIO NETO Y PASIVOS							
PASIVOS CORRIENTES							
Otros Pasivos Financieros, corrientes	73.498.101	16.246.935	43.695	0	89.788.731	(20.328.377)	69.460.354
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	18.699.440	5.568.766	2.363.627	0	26.631.833	(5.636.275)	20.995.558
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corriente	0	578.437	161.898	(578.436)	161.899	(1)	161.898
Otras provisiones, corrientes	2.239.836	0	0	0	2.239.836	0	2,239.836
Pasivos por Impuestos, corrientes	1.008.736	118.588	52.408	0	1.179.732	(118.589)	1.061.143
Otros Pasivos no financieros, corrientes	8.923.215	10.382.096	3.161.937	0	22.467.248	(11.282.707)	11.184.541
Total Pasivos corrientes	104.369.328	32.894.822	5.783.565	(578.436)	142.469.279	(37.365.949)	105.103.330
PASIVOS NO CORRIENTES							
Otros Pasivos Financieros, no corrientes	24.811.894	1.115.464	118.709	0	26.046.067	(1.115.465)	24.930.602
Cuentas por pagar, no corrientes	13.179.614	0	53.873	0	13.233.487	(24.879)	13.208.608
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	1.821.371	13.657.588	2.547.132	(13.657.587)	4.368.504	132.947	4.501.451
Otras provisiones, no corrientes	158.206	0	122.839	0	281.045	0	281.045
Pasivos por Impuestos Diferidos	1.424.885	0	0	0	1.424.885	(57.776)	1.367.109
Otros Pasivos no financieros, no corrientes	5.584.393	0	2.428.396	0	8.012.789	0	8.012.789
Total Pasivos no corrientes	46.980.363	14.773.052	5.270.949	(13.657.587)	53.366.777	(1.065.173)	52.301.604
Total pasivos	151.349.691	47.667.874	11.054.514	(14.236.023)	195.836.056	(38.431.122)	157.404.934
PATRIMONIO NETO							
Capital Emitido	41.301.238	4.888.913	5.928.338	0	52.118.489	0	52.118.489
Ganancias (pérdidas) acumuladas	27.713.454	312.242	(1.846.973)	0	26.178.723	0	26.178.723
Primas de emisión	11.160.579	0	0	0	11.160.579	0	11,160.579
Otras Reservas	39.005	740.798	(1.099.309)	0	(319.506)	0	(319.506)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora	80.214.276	5.941.953	2.982.056	0	89.138.285	0	89.138.285
Participaciones no controladoras	(858.651)	2.921.957	1.133.622	0	3.196.928	(3.055.462)	141.466
PATRIMONIO NETO	79.355.625	8.863.910	4.115.678	0	92.335.213	(3.055.462)	89.279.751
TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	230.705.316	56.531.784	15.170.192	(14.236.023)	288.171.269	(41.486.584)	246.684.685

31.2 Estados de resultados

31 de marzo de 2014		NIC 31 " Negocios Conjuntos "				Conciliación	NIIF 11
LINEA DE NEGOCIO		Chile	Perú	Brasil	Totales	Ajuste	Totales
ESTADO DE RESULTADOS		31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014	31-03-2014
		MS	MS	MS	MS	MS	MS
Ingresos de actividades ordinarias		16.609.519	3.371.219	222.169	20.202.907	(9.855.347)	10.347.560
Ingresos de actividades ordinarias Inmuebles		10.905.457	3.371.219	222.169	14.498.845	(9.855.347)	4.643.498
Ingresos de actividades ordinarias Servicios		246.640	0	0	246.640	0	246.640
Ingresos de actividades ordinarias Arriendo de Maquinaria		98.689	0	0	98.689	0	98.689
Ingresos de actividades ordinarias venta Terrenos		5.226.744	0	0	5.226.744	0	5.226.744
Ingresos de actividades ordinarias Otros		131.989	0	0	131.989	0	131.989
Costo de Ventas		(10.862.007)	(2.495.282)	(130.353)	(13.487.642)	6.723.482	(6.764.160)
Ganancia bruta		5.747.512	875.937	91.816	6.715.265	(3.131.865)	3.583.400
Otros Ingresos, por funcion		12.669	210.686	1.291	224.646	(214.920)	9.726
Gastos de Administración		(1.412.380)	(1.049.668)	(234.157)	(2.696.205)	1.134.503	(1.561.702)
Otros Gastos, por funcion		0	(115.325)	0	(115.325)	115.325	0
Otras Ganancias (Pérdidas)		(188.556)	0	(61.318)	(249.874)	0	(249.874)
Ingresos Financieros		250.557	10.272	19.942	280.771	(18.432)	262.339
Costos Financieros		(270.949)	(22.131)	(6.748)	(299.828)	55.937	(243.891)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación		0	0	0	0	1.645.792	1.645.792
Diferencias de cambio		406.811	(21.615)	(33.733)	351.463	21.545	373.008
Resultados por Unidades de Reajuste		(279.173)	0	0	(279.173)	29.835	(249.338)
Ganancia (Pérdida) del Segmento sobre el que se informa, antes de impuestos		4.266.491	(111.844)	(222.907)	3.931.740	(362.280)	3.569.460
Gasto por impuestos a las ganancias		(1.110.899)	8.142	(70.106)	(1.172.863)	370.483	(802.380)
Ganancia (pérdida)		3.155.592	(103.702)	(293.013)	2.758.877	8.203	2.767.080
Ganancia (pérdida) Atribuible a participaciones no controladoras		(117.619)	(8.205)	(23.676)	(149.500)	8.203	(141.297)
Ganancia (pérdida) Atribuible a los propietarios de la controladora		3.273.211	(95.497)	(269.337)	2.908.377	0	2.908.377

31 de marzo de 2013		NIC 31 " Negocios Conjuntos "				Conciliación	NIIF 11
LINEA DE NEGOCIO		Chile	Perú	Brasil	Totales	Ajuste	Totales
ESTADO DE RESULTADOS		31-03-2013	31-03-2013	31-03-2013	31-03-2013	31-03-2013	31-03-2013
		MS	MS	MS	MS	MS	MS
Ingresos de actividades ordinarias		15.356.435	4.221.122	0	19.577.557	(4.078.428)	15.499.129
Ingresos de actividades ordinarias Inmuebles		14.520.450	4.221.122	0	18.741.572	(4.078.428)	14.663.144
Ingresos de actividades ordinarias Servicios		197.342	0	0	197.342	0	197.342
Ingresos de actividades ordinarias Arriendo de Maquinaria		137.615	0	0	137.615	0	137.615
Ingresos de actividades ordinarias venta Terrenos		305.735	0	0	305.735	0	305.735
Ingresos de actividades ordinarias Otros		195.293	0	0	195.293	0	195.293
Costo de Ventas		(9.645.263)	(2.795.225)	0	(12.440.488)	2.656.556	(9.783.932)
Ganancia bruta		5.711.172	1.425.897	0	7.137.069	(1.421.872)	5.715.197
Otros Ingresos, por funcion		2.737	57.689	0	60.426	(58.324)	2.102
Gastos de Administración		(2.871.840)	(1.298.636)	(306.183)	(4.476.659)	1.334.896	(3.141.763)
Otros Gastos, por funcion		0	(5.074)	0	(5.074)	5.074	0
Otras Ganancias (Pérdidas)		26.705	(4.467)	0	22.238	0	22.238
Ingresos Financieros		399.769	13.717	8.382	421.868	(41.294)	380.574
Costos Financieros		(557.725)	(17.245)	(2.002)	(576.972)	34.211	(542.761)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación		0	0	0	0	96.598	96.598
Diferencias de cambio		11	(7.431)	0	(7.420)	7.420	0
Resultados por Unidades de Reajuste		(4.012)	(1.594)	0	(5.606)	754	(4.852)
Ganancia (Pérdida) del Segmento sobre el que se informa, antes de impuestos		2.706.806	162.856	(299.803)	2.569.870	(42.537)	2.527.333
Gasto por impuestos a las ganancias		(443.439)	(64.720)	21.759	(486.400)	86.382	(400.018)
Ganancia (pérdida)		2.263.367	98.136	(278.044)	2.083.470	43.845	2.127.315
Ganancia (pérdida) Atribuible a participaciones no controladoras		55.711	(43.848)	(22.872)	(11.009)	43.845	32.837
Ganancia (pérdida) Atribuible a los propietarios de la controladora		2.207.656	141.984	(255.172)	2.094.479	0	2.094.478

31 de marzo de 2014		NIC 31 " Negocios Conjuntos"			Conciliación	NIIF 11
Conceptos	Chile 31-03-2014 M\$	Perú 31-03-2014 M\$	Brasil 31-03-2014 M\$	Totales 31-03-2014 M\$	Ajuste 31-03-2014 M\$	Totales 31-03-2014 M\$
Ingresos por Intereses Segmento	250.557	10.272	19.942	280.771	(18.432)	262.339
Total	250.557	10.272	19.942	280.771	(18.432)	262.339
Depreciación por Segmento (Costo de Ventas)	143.849	0	0	143.849	0	143.849
Depreciación por Segmento (Gastos de Administración)	15.161	58.106	8.878	82.145	(58.106)	24.039
Total	159.010	58.106	8.878	225.994	(58.106)	167.888
Amortización por Segmento (Gastos de Administración)	113.458	7.154	668	121.280	(7.154)	114.126
Total	113.458	7.154	668	121.280	(7.154)	114.126
31 de marzo de 2013		NIC 31 " Negocios Conjuntos"			Conciliación	NIIF 11
Conceptos	Chile 31-03-2013 M\$	Perú 31-03-2013 M\$	Brasil 31-03-2013 M\$	Totales 31-03-2013 M\$	Ajuste 31-03-2013 M\$	Totales 31-03-2013 M\$
Ingresos por Intereses Segmento	399.769	13.717	8.381	421.868	(41.294)	380.574
Total	399.769	13.717	8.381	421.868	(41.294)	380.574
Depreciación por Segmento (Costo de Ventas)	192.112	0	0	192.112	0	192.112
Depreciación por Segmento (Gastos de Administración)	8.211	69.392	43.470	121.073	(69.392)	51.681
	200.323	69.392	43.470	313.185	(69.392)	243.793
Amortización por Segmento (Gastos de Administración)	116.536	7.449	693	124.678	7.449	117.229
Total	116.536	7.449	693	124.678	7.449	117.229

La línea de negocio Brasil no presenta ingresos ordinarios para los periodos 2014 y 2013.

31.3 Cuadros de Flujos

31 de marzo de 2014	NIC 31 "Negocios Conjuntos"				Conciliación	NIIF 11
Conceptos	Chile 31-03-2014 M\$	Perú 31-03-2014 M\$	Brasil 31-03-2014 M\$	Totales 31-03-2014 M\$	Ajustes 31-03-2014 M\$	Totales 31-03-2014 M\$
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(22.110.331)	(1.944.241)	(190.024)	(24.244.596)	(1.808.595)	(26.053.191)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(172.395)	55.328	(13.913)	(130.980)	(105.313)	(236.293)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	14.195.259	644.144	194.899	15.034.302	3.289.129	18.323.431
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(8.087.467)	(1.244.769)	(9.038)	(9.341.274)	1.375.221	(7.966.053)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	22.682.821	4.129.341	1.246.335	28.058.497	(4.590.399)	23.468.098
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	14.595.354	2.884.572	1.237.297	18.717.223	(3.215.178)	15.502.045

31 de marzo de 2013	NIC 31 "Negocios Conjuntos"				Conciliación	NIIF 11
Conceptos	Chile 31-03-2013 M\$	Perú 31-03-2013 M\$	Brasil 31-03-2013 M\$	Totales 31-03-2013 M\$	Ajustes 31-03-2013 M\$	Totales 31-03-2013 M\$
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(10.344.740)	2.244.032	(285.094)	(8.385.802)	(404.458)	(8.790.260)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(197.859)	7.589	160.088	(30.182)	(504.638)	(534.820)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	10.401.195	(417.173)	(70.030)	9.913.992	(732.671)	9.181.321
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(141.404)	1.834.448	(195.036)	1.498.008	(1.641.767)	(143.759)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	20.242.931	3.952.701	910.879	25.106.511	(4.906.355)	20.200.156
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	20.101.527	5.787.149	715.843	26.604.519	(6.548.122)	20.056.397

32 CONTINGENCIAS Y RESTRICCIONES

32.1 Contingencias

Las constructoras coligadas indirectas mantienen seguros de incendio en todos sus proyectos, y de responsabilidad civil para cubrir riesgos en el proceso de construcción, tales como demolición, excavación y ejecución de obras. Adicionalmente, se mantiene cobertura para eventuales daños de contratistas, demandas de trabajadores y terceros, y accidentes del personal contratado para labores o actividades relacionadas al proceso de construcción.

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, existen algunos litigios judiciales pendientes entre algunas inmobiliarias pertenecientes a la Sociedad y terceros, los cuales a juicio de la Administración, no tendrán efectos significativos en los estados financieros de la sociedad y sus filiales. La Administración ha provisionado un monto ascendente a M\$ 64.130 y M\$ 69.859, según el siguiente detalle:

MATERIA	31-03-2014		31-12-2013	
	Nº LITIGIOS	PROVISION EN M\$	Nº LITIGIOS	PROVISION EN M\$
Causas Civiles-Multas	8	50.460	8	49.859
Juicios Civiles-Indemnizaciones	2	11.000	1	20.000
Juicios Laborales	2	2.670	0	0
TOTAL PROVISIÓN	12	64.130	9	69.859

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, la filial Paz Realty Empreendimentos e Participacoes Ltda. (Brasil) presenta provisión por contingencias laborales por M\$ 134.825 y M\$ 122.839, respectivamente. (Nota 21.1.5)

32.2 Compromisos y restricciones

- Al 31 de marzo de 2014, Paz Corp S.A. y filiales se ha constituido como aval y responsable solidario de algunas sociedades relacionadas según se indica en el cuadro 32.3 Aavales, Fianzas y Compromisos.
- Al 31 de marzo de 2014, Paz Corp S.A. mantiene 10 comfort letters de propiedad con instituciones financieras para respaldar el cumplimiento de obligaciones contraídas por sociedades relacionadas, ascendente a MUF 1.802.
- El 19 de marzo del 2012 se realiza cesión de crédito de Euroamérica Seguros de Vida S.A. a sociedades controladoras de Paz Corp S.A., conforme a los términos del Contrato original de Apertura de Línea de Financiamiento Sindicado entre Paz Corp S.A., como Deudor, Banco Consorcio y Euroamérica, como Acreedores, y Banco Consorcio, como Banco Agente, el cual consta de escritura pública de fecha 17 de mayo de 2011, otorgada en la notaría de Santiago de don Eduardo Avello Concha, y que ha sido modificado por (i) escritura pública otorgada en la notaría de Santiago de don Humberto Santelices Narducci de fecha 1 de agosto de 2011.

(ii) escritura pública de fecha 31 de agosto de 2011 otorgada en la notaría de Santiago de don Humberto Santelices Narducci y (iii) escritura pública de fecha 6 de enero de 2012 en la notaria de Santiago de don José Musalem Saffie, Paz Corp S.A. está sujeto al cumplimiento de las siguientes obligaciones y limitaciones:

c.1) Mantener en todo momento un porcentaje de participación, directa o indirecta, en el capital accionario de sus filiales Inversiones Paz Chile SpA, Inversiones Paz Inmobiliaria SpA, Inversiones Paz Construcción SpA, Inversiones Paz Servicios SpA e Inversiones Paz Internacional SpA, equivalente a lo menos al 67% por ciento del capital social de cada una de ellas.

c.2) Dar cumplimiento a las siguientes obligaciones financieras (los términos en mayúscula tienen el significado que se les otorga bajo IFRS, a menos que se les dé un significado distinto):

(i) Mantener el último día de cada trimestre, un nivel de endeudamiento individual máximo de 1,0 vez, y definido como el cociente entre: /a/ la Deuda Financiera Individual; y /b/ el Patrimonio Total del Deudor.

(ii) Mantener el último día de cada trimestre, una relación de endeudamiento no superior a 2,2 veces, y definida como el cociente entre: /a/ Otros Pasivos Financieros Corrientes más Otros Pasivos Financieros No Corrientes menos Efectivo y Equivalente al Efectivo; y /b/ Patrimonio Total Deudor.

(iii) Mantener el último día de cada trimestre, una relación de Cobertura de Gastos Financieros de al menos 2 veces, medida como el resultado antes de impuestos e intereses sobre los Gastos Financieros, y medido retroactivamente para períodos de doce meses, es decir, desde los Estados Financieros del trimestre equivalente del año inmediatamente anterior.

(iv) Mantener el último día de cada trimestre, una relación de Liquidez Corriente, según este término se define en el análisis razonado de los Estados Financieros del Deudor de al menos 1,2 veces.

(v) Mantener el último día de cada trimestre, un nivel individual de cobertura de servicio de deuda no inferior a 2 veces, definido como el cociente entre /a/ la suma de los dividendos percibidos de sus filiales, más cualquier otro tipo de distribución percibida de ellas, menos los gastos propios e individuales del Deudor; y /b/ los pagos efectuados por concepto de capital e intereses de la Deuda Financiera Individual.

(vi) Mantener el último día de cada trimestre, un Patrimonio Total mínimo de 3.000.000 de Unidades de Fomento.

c.3) Asimismo, y mientras se encuentre pendiente cualquier suma adeudada bajo el Crédito Sindicado, Paz Corp S.A. se obliga a no incurrir en ninguna de las siguientes conductas:

Otorgar préstamos de dinero a terceros distintos del Deudor y sus filiales, salvo por aquéllos: vigentes a la fecha del contrato; permitidos bajo el párrafo siguiente; y aquellos otorgados dentro el giro ordinario de sus negocios y hasta por un monto máximo de 100.000 Unidades de Fomento.

Efectuar Pagos Restringidos, con excepción de: aquellos que se realicen en virtud de cláusulas indemnizatorias por término de relación laboral; aquellos que se realicen en cumplimiento o por aplicación de alguna política o plan de compensación para ejecutivos o stock options; y préstamos otorgados a sus empleados que no superen las 5.000 Unidades de Fomento por empleado.

Sin perjuicio de lo anterior, Paz Corp podrá realizar Pagos Restringidos toda vez que se cumplan las siguientes condiciones: que a la fecha en que se lleve a cabo el Pago Restringido, Paz Corp se haya encontrado y continúe en cumplimiento de todas y cada una de las obligaciones que le impone el contrato de apertura de línea de financiamiento sindicado; y que tenga a la fecha del Pago Restringido un nivel de Cobertura Individual de Servicio de Deuda no inferior a 2,5 veces.

c.4) Para efectos del Crédito Sindicado se entiende por:

Cobertura Individual de Servicio de la Deuda, significa el cociente entre: /a/ la suma de los dividendos percibidos por el Deudor de sus filiales, más cualquier otro tipo de distribución percibida de ellas, menos los gastos propios e individuales del Deudor; y /b/ los pagos efectuados por el Deudor por concepto de capital e intereses de la Deuda Financiera Individual.

Deuda Financiera Individual, significa la deuda financiera contraída exclusivamente por el Deudor (neta del disponible o equivalentes de las notas adjuntas forman parte integral de estos estados financieros consolidados disponible mantenidos por el Deudor), incluyendo todas las deudas u obligaciones de terceros de cualquier naturaleza ajenos al Deudor que se encuentren caucionadas con garantías reales y/o personales de cualquier clase otorgadas por el Deudor, incluyendo, pero no limitado, a avales, fianzas, codeudas solidarias, prendas e hipotecas (todo lo anterior sin contabilizar dos veces dichas deudas u obligaciones).

Pago Restringido, cualquier distribución de capital, reparto de dividendos (salvo aquellos dividendos obligatorios establecidos en la ley 18.046), pago de capital o intereses de créditos a sus accionistas o cualquier otro pago de similar naturaleza o cualquier otra fórmula o instrumento jurídico por cuya virtud Paz Corp restituya o remunere directa o indirectamente a sus accionistas o los haga partícipes en sus beneficios.

Patrimonio, significa la suma del capital pagado, reservas, utilidades no distribuidas y utilidades acumuladas, menos el déficit acumulado, pérdidas acumuladas y dividendos provisorios, de acuerdo a lo dispuesto por la SVS.

Al 31 de marzo de 2014 la sociedad ha dado cumplimiento a todas las obligaciones y restricciones establecidas por el contrato de crédito antes referido.

Finalmente, al cierre de los presentes estados financieros, la Sociedad no presenta otras contingencias ni restricciones que la Administración estime que requieran ser reveladas.

32.3 Avaless, fianzas y compromisos

Beneficiario	Fecha Otorgamiento	Garante	Detalle	Monto fianza y codeudor solidario
Cia. de Seguros de Vida Consorcio Nacional de Seguros S.A.	20-ago-12	Inversiones Paz Chile SPA e Inversiones Paz Inmobiliaria SPA	Fianza y codeuda solidaria (Terreno)	MUF 432,5
Compañía de Seguros de Credito Continental S.A.	17-nov-10	Paz Corp S.A.	Mantener Control y Participacion, Aval por línea de póliza de venta en verde.	MUF 57
IBM de Chile S.A.C.	27-dic-11	Paz Corp S.A.	Aval	MUF 20,7

32.4 Garantías

Las inmobiliarias y constructoras filiales y coligadas de la Sociedad trabajan con boletas de garantía para garantizar la conservación del pavimento, el consumo y la potencia solicitada de aguas, cautelar consumo de energía eléctrica y potencia, y asegurar el cumplimiento de los contratos de obra contraídos principalmente con organismos públicos. Estas boletas son liberadas una vez concluidos tales proyectos. El detalle al 31 de marzo de 2014, se presenta en el cuadro 32.4.1 Boletas en Garantía, en la siguiente página.

Producto de la actividad inmobiliaria y de construcción de las empresas relacionadas a filiales de la Sociedad, éstas hipotecan los terrenos en donde se desarrollan los proyectos inmobiliarios, a favor del banco que financia parcialmente el proyecto inmobiliario, de modo de garantizar dichas obligaciones. El detalle al 31 de marzo de 2014, se presenta en el cuadro 32.4.2 Terrenos Hipotecados en la siguiente página.

Asimismo se reciben boletas de garantías de contratistas para garantizar el fiel cumplimiento de los servicios contratados a terceros en las distintas etapas de la construcción.

32.4.1 Boletas en Garantía

Institución	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	Sociedad Garante	Beneficiario	Detalle	Moneda	Monto Garantía
Banco Estado	10-dic-13	25-nov-15	Inmobiliaria Paz SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza conservación del pavimento	M\$	10.906,00
Banco Santander Chile	9-oct-12	28-oct-14	Inmobiliaria Paz SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza ejecución de obras	M\$	6.720,00
	11-abr-13	28-oct-14	Constructora Paz SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza ejecución de obras	M\$	6.649,00
	11-abr-13	28-oct-14	Constructora Paz SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza ejecución de obras	M\$	14.533,00
	8-may-13	1-jun-15	Inmobiliaria Paz SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza conservación del pavimento	M\$	35.893,00
	11-jun-13	27-jun-15	Inmobiliaria Nuevo Portugal Ltda	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza ejecución de obras	M\$	21.108,00
	25-jul-13	27-sep-15	Inmobiliaria Paz SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza conservación del pavimento	M\$	12.102,00
	5-sep-13	15-sep-14	Inmobiliaria PDV 70 SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza conservación del pavimento	M\$	12.817,00
	18-mar-14	30-jun-14	Inmobiliaria Paz SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza conservación del pavimento	M\$	5.090,00
	11-may-12	10-may-14	Inmobiliaria Paz SpA	Constructora San Francisco	Garantiza ejecución de obras	UF	57,00
	26-jun-12	31-dic-14	Inmobiliaria Paz SpA	Tesorero Municipal de Santiago	Garantiza urbanización	UF	1.732,00
	30-ene-14	30-may-14	Inmobiliaria PB 70 S.A.	Municipalidad de Las Condes	Garantiza mitigación vial	UF	3.000,00
	22-mar-13	30-may-14	Inmobiliaria P55 Icono Antofagasta S.A.	Serviu Segunda Región	Garantiza conservación del pavimento	UF	32,20
	26-jun-13	30-oct-14	Constructora Paz SpA	Esval S.A.	Garantiza ejecución de obras	UF	189,00
	28-jun-13	30-jun-15	Inmobiliaria Paz SpA	NRG Santa Isabel	Garantía cumplimiento promesa de compraventa	UF	63.360,00

32.4.2 Terrenos Hipotecados

Empresa	Concepto	Monto garantía UF
Inmobiliaria Paz SPA	Proyecto en desarrollo y escrituración	2.188.679
Inmobiliaria Paz SPA	Terreno	765.772
Inmobiliaria PK 67 S.A.	Proyecto en desarrollo y escrituración	437.901
Inmobiliaria PDV 70 SPA	Proyecto en desarrollo y escrituración	384.108
Inmobiliaria Borgoño Concón S. A.	Proyecto en desarrollo	721.865
Constructora Paz SPA	Proyecto en desarrollo y escrituración	180.238
Inmobiliaria Nuevo Portugal Ltda.	Proyecto en desarrollo	146.967
	Total	4.825.530

32.5 Sanciones administrativas

32.5.1 De la Superintendencia de Valores y Seguros:

Al 31 de marzo de 2014, la Superintendencia de Valores y Seguros no ha aplicado ningún tipo de sanción a Paz Corp S.A., ni a sus Directores o Gerente General por su desempeño como tales.

32.5.2 De otras autoridades administrativas:

A la fecha de cierre de los presentes estados financieros no existen multas aplicadas a la Sociedad y sus filiales por autoridades administrativas.

32.6 Cauciones obtenidas de terceros

Al 31 de marzo de 2014 no existen cauciones obtenidas de terceros.

33 DISTRIBUCIÓN DEL PERSONAL

La distribución de personal de la Sociedad es la siguiente al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013:

31-03-2014					
Empresa	Gerentes y principales ejecutivos	Profesionales, técnicos y vendedores	Trabajadores de la construcción y otros	Total	Promedio del período
Chile	5	154	1.339	1.498	1.492
Perú	6	206	4	216	232
Brasil	1	11	6	18	17
Total	12	371	1.349	1.732	1.741

31-12-2013					
Empresa	Gerentes y principales ejecutivos	Profesionales y técnicos	Trabajadores de la construcción	Total	Promedio del período
Chile	5	161	1.426	1.592	1.552
Perú	6	258	12	276	152
Brasil	1	11	5	17	14
Total	12	430	1.443	1.885	1.718

34 MEDIO AMBIENTE

Al 31 de marzo de 2014 y 31 de diciembre de 2013, los proyectos inmobiliarios en los que participa Paz Corp a través de sus subsidiarias, cumplen cabalmente con la normativa y reglamentación existente sobre materias medioambientales, los cuales incluyen, en los proyectos que así lo requieran, estudios de impacto medioambiental y sus respectivas mitigaciones.

35 HECHOS POSTERIORES

- 1) En sesión de directorio celebrada con fecha 3 de abril de 2014, se acordó:
 - a) Citar a Junta Ordinaria de Accionistas a celebrarse el día 23 de abril de 2014, a fin de que ésta se pronuncie sobre materias propias de una junta ordinaria:
 - b) Proponer el reparto de un dividendo definitivo ascendente a \$11,76528 pesos por acción, lo que equivale a distribuir el 30% de la utilidad líquida distribuable, correspondiente al ejercicio 2013, en línea con la política de dividendos sugerida por el directorio para ese ejercicio y aprobada por la junta de accionistas celebrada en abril 2013.
 - c) Citar a Junta Extraordinaria de Accionista para tratar lo siguiente:
 - i. La aprobación de un programa de adquisición de hasta 14.090.000 acciones de propia emisión, de conformidad a los artículos 27 y siguiente de la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas, con el fin de contar con acciones disponibles para el cumplimiento de las obligaciones de la Sociedad bajo los contratos de stock option vigente a esta fecha.
 - ii. Establecer el monto objetivo específico y duración del programa de adquisición de acciones de propia emisión.
 - iii. Establecer el precio o facultar al Directorio para tales efectos respecto al programa de adquisición de acciones de propia emisión.
 - iv. Adoptar los demás acuerdos necesarios para materializar los acuerdos de la Junta Extraordinaria de Accionistas.
- 2) En la Junta Ordinaria de Accionista celebrada con fecha 23 de abril de 2014 se comunican los siguientes acuerdos :
 - a) Distribuir como dividendo una suma equivalente al 30% de la utilidad líquida distribuable del ejercicio 2013, que ascendió a \$ 11.053.699.852, lo que equivale a un dividendo de \$ 11,76528 por acción, y a un dividendo total de \$ 3.316.109.956. El referido dividendo será puesto a disposición de los accionistas a contar del día 22 de mayo de 2014 y, en consecuencia, tendrán derecho al mismo los accionistas que figuren inscritos en el registro de accionistas de la sociedad a la media noche del día 15 de mayo del presente año.

-
- b) Elegir como directores de la Sociedad a los señores Ricardo Paz Daniels, Juan Bilbao Hormaeche, Enrique Bone Soto, Nicolás Majluf Sapag, Hermann Von Mühlenbrock Soto, Salvador Valdés Correa y Juan Pablo Armas Mac Donald, siendo este último elegido en calidad de independiente.

ANÁLISIS RAZONADO

Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Paz Corp S.A. del período finalizado al 31 de marzo de 2014. Se comparan los resultados con el mismo período del año anterior (*).

RESUMEN EJECUTIVO

- La compañía registró **utilidades de MM\$ 2.908 durante este trimestre**, un 38,9% superior a los MM\$ 2.094 alcanzados en el mismo período del año anterior.
- El **retorno sobre ventas (ROS) en el primer trimestre alcanzó un 26,7%**, superior al 13,7% alcanzado en igual período del año anterior. Considerando el criterio de consolidación proporcional, el ROS alcanzó un 13,7%, superior al 10,6% alcanzado en igual período del año anterior.
- El **EBITDA¹ del primer trimestre fue de MM\$ 4.977**, un aumento de 28,7% respecto de los MM\$ 3.868 alcanzados en el mismo trimestre del 2013. De esta forma, el **margen EBITDA alcanzó un 24,6%**, superior al 19,8% alcanzado en el primer trimestre del año anterior.
- El **margen bruto en el primer trimestre del 2014 fue de 34,6%**, cifra inferior al 36,9% registrado en el primer trimestre del año 2013.
- Los **gastos de administración y venta disminuyeron un 50,3%** en el primer trimestre respecto al mismo período del año anterior.
- En tanto, el **resultado no operacional del trimestre fue de MM\$ 1.548**, lo que se compara positivamente respecto de la pérdida de MM\$ 46 registrada en el primer trimestre 2013.
- La **escrituración de viviendas en el primer trimestre alcanzó MUF 1.039**, lo que representa un incremento de 33,9% respecto de los MUF 776 alcanzados en el período anterior.
- El **backlog** acumulado de promesas creció respecto a marzo de 2013, alcanzando en este trimestre **MUF 11.213**.
- El **portafolio** de la compañía al cierre del trimestre asciende a **36 proyectos** con un total de **56 etapas de proyectos**; 21 en Chile, 30 en Perú y 5 en Brasil.
- El **leverage** total a marzo 2014 alcanzó 1,89 veces, en tanto el **leverage financiero** fue de 1,2 veces.
- La clasificadora de riesgo **ICR mejoró la clasificación asignada a la solvencia** de la compañía a la categoría **BBB con tendencia “estable”**.

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

¹ Incluye los flujos generados de Asociadas y Negocios de Control Conjunto (ver 3.1.8 en página 7).

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.....	16
6. Análisis de riesgo	21
7. Análisis del sector	32
8. Anexos.....	34

1. Hechos destacados del trimestre**Hecho Esencial publicado el 4 de marzo de 2014**

Con fecha 4 de marzo de 2014, se comunicó la renuncia del director señor Fernando Herrera Osorio y el nombramiento en calidad de reemplazante del señor Nicolás Majluf Sapag, sin perjuicio de la completa renovación del Directorio a efectuarse el 23 de abril de 2014 en junta ordinaria de accionistas.

Hechos Posteriores

El 4 de abril de 2014, se acordó citar a Junta Ordinaria de Accionistas y Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad, a celebrarse el día 23 de abril de 2014 a las 10:00 horas, en el Hotel Atton El Bosque, ubicado en Róger de Flor N°2.770, Las Condes, Santiago.

El 23 de abril de 2014, la junta ordinaria de accionistas de Paz Corp S.A., acordó entre otras materias, lo siguiente: (i) distribuir como dividendo una suma equivalente al 30% de la utilidad líquida distribuable del ejercicio 2013, que ascendió a \$11.053.699.852, lo que equivale a un dividendo de \$11,76528 por acción, y a un dividendo total de \$3.316.109.956. El referido dividendo será puesto a disposición de los accionistas a contar del día 22 de mayo de 2014 y, en consecuencia, tendrán derecho al mismo los accionistas que figuren inscritos en el registro de accionistas de la Sociedad a la medianoche del día 15 de mayo del presente año, y (ii) elegir como directores a los señores Ricardo Paz Daniels, Juan Bilbao Hormaeche, Enrique Bone Soto, Nicolás Majluf Sapag, Hermann Von Mühlenbrock Soto, Salvador Valdés Correa y Juan Pablo Armas Mac Donald, siendo este último elegido en calidad de independiente.

Respecto de la junta extraordinaria de accionistas de la Sociedad, no fue posible adoptar acuerdos sobre las materias a tratarse en dicha junta, por no reunirse el quórum exigido por la Ley N°18.046 sobre Sociedades Anónimas para adoptar acuerdos sobre dichas materias.

Resultados 1er Trimestre 2014

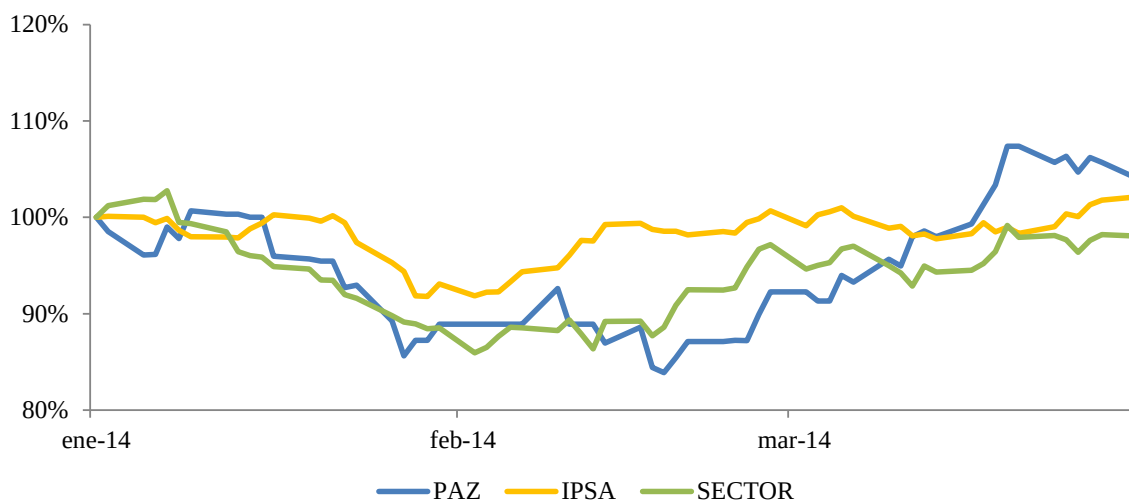
Con fecha 25 de abril de 2014, en su informe anual de clasificación ICR Clasificadora de Riesgo, mejoró la clasificación asignada a la solvencia de Paz Corp S.A., modificándola desde la categoría BBB- con tendencia “estable” a la categoría BBB, con tendencia “estable”.

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

Precio Acción (\$)	mar-14	mar-13	Institución	Solvencia	Acciones
Cierre	310	336	Feller Rate (S&P)	BBB-	Primera Clase Nivel 4
Max	320	349	ICR	BBB-*	Primera Clase Nivel 4
Min	250	322			
Patrimonio Bursátil (MM\$)	87.375	94.663			
Utilidad/acción (\$)	10,32	7,43			

* El 25 de abril de 2014, ICR Clasificadora de Riesgo mejoró la clasificación de Paz Corp S.A. desde BBB- con tendencia estable a BBB con tendencia estable.

Evolución Acción Paz Corp S.A. | IPSA durante 3M14 (Base 100)



3. Resultados consolidados

Los estados financieros de Paz Corp S.A. son confeccionados aplicando la norma NIIF 11, “acuerdos conjuntos”, modificando la metodología de consolidación proporcional NIC31 (como se realizó hasta el 31 de diciembre de 2012). De esta manera las filiales/coligadas en donde Paz posee control conjunto se consolidan a través del mecanismo de VP (valor patrimonial). Respecto de esto último, en el trimestre el efecto más relevante se presenta con el proyecto Creación en Chile (50% de participación) y en los negocios de la compañía en Perú en los cuales Paz tiene un 50% de participación de estas sociedades.

3.1 ESTADO DE RESULTADOS

A continuación se presenta el Estado de Resultado de la Compañía utilizando la normativa de consolidación vigente (NIIF 11), en donde se consolida aquellas sociedades en la cual se tiene control efectivo. En los casos donde la compañía posee control conjunto, se consolida la utilidad final a través del mecanismo de Valor Patrimonial (VP).

Estado de Resultados (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	10.348	15.499	(5.152)	(33,2%)
Costo de ventas	(6.764)	(9.784)	3.020	(30,9%)
Ganancia bruta	3.583	5.715	(2.132)	(37,3%)
Margen bruto	34,6%	36,9%	(2,24%)	
Gastos de administración y venta	(1.562)	(3.142)	1.580	(50,3%)
Resultado de explotación	2.022	2.573	(552)	(21,4%)
Resultado fuera de explotación	1.548	(46)	1.594	3457,3%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.569	2.527	1.042	41,2%
Gastos por impuestos a la ganancia	(802)	(400)	(402)	100,6%
Ganancia (pérdida)	2.767	2.127	640	30,1%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(141)	33	(174)	(530,3%)
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.908	2.094	814	38,9%
ROS⁽¹⁾	26,7%	13,7%	1302 bps	
EBITDA⁽²⁾	4.977	3.868	1.109	28,7%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	24,6%	19,8%	488 bps	

Adicionalmente, para efectos comparativos, se presenta el Estado Resultado de la Compañía con consolidación proporcional (NIC 31), donde se consolida proporcionalmente aquellas sociedades donde la empresa tiene control conjunto. Esta apertura se encuentra en la Nota 31.2 de los Estados Financieros.

Estado de Resultados (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	20.203	19.578	625	3,2%
Costo de ventas	(13.488)	(12.440)	(1.047)	8,4%
Ganancia bruta	6.715	7.137	(422)	(5,9%)
Margen bruto	33,2%	36,5%	(3,22%)	
Gastos de administración y venta	(2.696)	(4.477)	1.780	(39,8%)
Resultado de explotación	4.019	2.660	1.359	51,1%
Resultado fuera de explotación	(87)	(91)	3	(3,6%)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.932	2.570	1.362	53,0%
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.173)	(486)	(686)	141,1%
Ganancia (pérdida)	2.759	2.083	675	32,4%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	(150)	(11)	(138)	1258,0%
Ganancia atribuible a propietarios de controlador	2.908	2.094	814	38,9%
ROS⁽¹⁾	13,7%	10,6%	301 bps	
EBITDA⁽²⁾	4.977	3.868	1.109	28,7%
% EBITDA / Ingresos⁽³⁾	24,6%	19,8%	488 bps	

⁽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).

Resultados 1er Trimestre 2014

A continuación se presenta el Estado Resultado 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 (norma NIC 31). Esta apertura se encuentra en la Nota 31.2 de los Estados Financieros de la compañía.

Resultado por País	Chile		Perú		Brasil		Paz Corp	
Estado de Resultados (millones de CLP)	3M14	3M13	3M14	3M13	3M14	3M13	3M14	3M13
Ingresos de actividades ordinarias	16.610	15.356	3.371	4.221	222	-	20.203	19.578
Costo de ventas	(10.862)	(9.645)	(2.495)	(2.795)	(130)	-	(13.488)	(12.440)
Ganancia bruta	5.748	5.711	876	1.426	92	-	6.715	7.137
Margen bruto	34,6%	37,2%	26,0%	33,8%	41,3%	-	33,2%	36,5%
Gastos de administración y Venta	(1.412)	(2.872)	(1.050)	(1.299)	(234)	(306)	(2.696)	(4.477)
Resultado de explotación	4.335	2.839	(174)	127	(142)	(306)	4.019	2.660
Resultado fuera de explotación	(69)	(133)	62	48	(81)	6	(87)	(78)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	4.266	2.707	(112)	175	(223)	(300)	3.932	2.582
Gastos por impuestos a la ganancia	(1.111)	(443)	8	(65)	(70)	22	(1.173)	(486)
Ganancia (pérdida)	3.156	2.263	(104)	111	(293)	(278)	2.759	2.096
Ganancia atribuible a part. no controladoras	(118)	56	(8)	(44)	(24)	(23)	(150)	(11)
Ganancia atribuible a prop. de controlador	3.273	2.208	(95)	142	(269)	(255)	2.908	2.094

3.1.1 INGRESOS DE EXPLOTACIÓN (Ingresos de actividades ordinarias)

El nivel de escrituración en el primer trimestre aumentó en un 33,9% respecto del período anterior, sin embargo un 52,4% de esta escrituración (es decir MUF 544) corresponde al proyecto Creación en Chile, del cual Paz posee un 50% de participación y que por lo tanto no consolida como parte de los Ingresos de Explotación (NIFF 11). De esta manera, los **Ingresos de Explotación** en el primer trimestre 2014 alcanzaron los MM\$ 10.348, un 33,2% inferior a los MM\$ 15.499 de igual período del año 2013, tal como se desglosa en la siguiente tabla comparativa:

Ingresos Ordinarios (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Venta de inmuebles	4.643	14.663	(10.020)	(68,3%)
Venta de servicios profesionales	247	197	49	25,0%
Arriendo de maquinarias	99	138	(39)	(28,3%)
Venta terrenos	5.227	306	4.921	1.609,6%
Otros Arriendos	132	195	(63)	(32,4%)
Total Ingresos Ordinarios	10.348	15.499	(5.152)	(33,2 %)

Como se desprende de la tabla anterior, la diferencia se explica principalmente por el menor nivel de ingresos por venta de inmuebles explicado a su vez por (i) lo señalado anteriormente respecto del proyecto Creación (cuyo resultado se refleja en el Resultado No Operacional y cuyos ingresos proporcionales para Paz ascendieron en el trimestre a MM\$ 6.382) y (ii) por el hecho que en el primer trimestre de 2013 se vendió una bodega en la comuna de Pudahuel por un valor de MM\$4.789. Lo anterior se compensa parcialmente por MM\$ 4.921 en mayores ventas de terrenos en este trimestre. Esta venta de terrenos corresponde a la venta de un sitio en la ciudad de Coquimbo el cual debido a su ubicación

Resultados 1er Trimestre 2014

no formaba parte del plan estratégico definido por la compañía, y a otros tres terrenos que se vendieron a sociedades con socios minoritarios (con participaciones menores al 30%), los cuales forman parte del plan estratégico de la compañía de lanzamientos e inicios de construcción para el año 2014. El ingreso reconocido en estos últimos casos corresponde al valor de venta de los tres terrenos ajustado por el porcentaje de participación de dichos socios en las sociedades compradoras. Es importante señalar que el Ingreso de Explotación en base al criterio de consolidación proporcional (NIC 31) para el trimestre fue de MM\$20.203, un 3,2% superior respecto de los MM\$ 19.578 del primer trimestre de 2013.

Durante el primer trimestre se inició la escrituración de 2 nuevas etapas de proyectos, 1 en Chile y 1 en Perú. Este comportamiento se encuentra en línea y de acuerdo al plan de negocios definido por la Compañía para el año.

3.1.2 COSTOS DE EXPLOTACIÓN (Costo de ventas)

Los **costos de explotación** del trimestre alcanzaron MM\$ 6.764 un 30,9% inferior a los MM\$ 9.784 de igual período del año anterior. Esta disminución está asociada principalmente a los menores Ingresos de Explotación producto de lo indicado anteriormente respecto del proyecto Creación.

3.1.3 GANACIA BRUTA / MARGEN BRUTO

La **Ganancia Bruta** del trimestre fue de MM\$ 3.583, un 37,3% inferior comparado con igual período del año anterior, explicado principalmente por la no consolidación de ingresos y costos asociados al proyecto Creación, tal como se explicó precedentemente. El **margen bruto** en tanto cerró a marzo 2014 en 34,6%, levemente inferior al 36,9% alcanzado en el primer trimestre 2013, en línea al plan de negocios definidos por la compañía para este año.

Es importante señalar que al igual que el caso del proyecto Creación, del cual Paz tiene un 50% de participación, la filial peruana Inversiones Paz-Centenario S.A.A., por tratarse de una sociedad con control conjunto, no consolida sus ingresos y costos en los estados de resultados de la compañía por norma contable (NIIF N° 11). Asimismo, las unidades escrituradas durante el trimestre en Brasil fueron desarrolladas por una sociedad donde la compañía posee control conjunto (50%) y por lo tanto este proyecto también se consolida a través del mecanismo del Valor Patrimonial.

Respecto del margen bruto asociado a la venta de viviendas para el primer trimestre 2014, éste alcanzó un 27,9%, superior al 25,9% de igual período del año anterior. Este mayor margen, se explica principalmente por un mejor mix de proyectos en escrituración que los registrados a marzo 2013.

Resultados 1er Trimestre 2014

3.1.4 GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El **gasto de administración y ventas** para el trimestre presenta una disminución de un 50,3% respecto del primer trimestre del 2013. Esta desviación se explica principalmente por (i) menores gastos de oficina y gastos generales, así como menores gastos por overhead, cuyos ahorros se deben al aumento en eficiencias operacionales permanentes y una menor estructura organizacional, así como al hecho que un mayor volumen de proyectos en desarrollo generó un mayor nivel de facturación de honorarios por servicios prestados, permitiendo una mayor eliminación de gastos de overhead, y (ii) menores gastos por mantención de stock debido a una disminución en el inventario de viviendas disponibles para la venta y mayores velocidades de venta que generan ahorros en pagos de contribuciones, gastos comunes y mantención.

El detalle del menor gasto se muestra en la siguiente tabla:

Gastos de Administración y Venta (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Remuneraciones, asesorías y honorarios	435	1.054	(618)	(58,7%)
Gastos de comercialización	140	358	(218)	(60,8%)
Gastos de mantención de stock	43	84	(40)	(48,4%)
Patentes y permisos	241	193	48	24,6%
Gastos post venta	100	66	34	51,4%
Gastos de oficina y otros gastos generales	320	1.026	(706)	(68,8%)
Depreciación activo fijo	168	244	(76)	(31,1%)
Amortización intangible	114	117	(3)	(2,6%)
Total Gastos	1.562	3.142	(1.580)	(50,3%)

3.1.5 RESULTADO OPERACIONAL (Resultado de explotación)

El **resultado operacional** al 31 de marzo 2014 alcanzó los MM\$ 2.022 inferior a los MM\$ 2.573 alcanzados durante el mismo período del año 2013, disminución explicada fundamentalmente por la no consolidación del proyecto Creación. El **margen operacional** del trimestre fue de 19,5%, cifra superior al 16,6% en igual período del 2013. El incremento en el margen operacional se explica principalmente por una mejora en la relación de gastos de administración y venta sobre ingresos.

3.1.6 RESULTADO NO OPERACIONAL

El **resultado no operacional** registró una utilidad de MM\$ 1.548 a marzo de 2014, superior a la pérdida registrada de MM\$ 46 en el mismo período del año anterior. Esta mejora sustancial en el Resultado no Operacional se debe fundamentalmente al positivo resultado asociado a la escrituración del proyecto Creación en Chile, el cual, tal como se mencionó anteriormente, por desarrollarse a través de una sociedad con control conjunto no consolida en el resultado operacional. La variación en el Resultado no Operacional se explica principalmente por lo indicado en la siguiente tabla:

Resultados 1er Trimestre 2014

Resultado No Operacional (millones de CLP)	3M14	3M13	VAR	% VAR.
Otros ingresos, por función	10	2	8	362,7%
Otros gastos, por función	-	-	-	-
Ingresos financieros	262	381	(118)	(31,1%)
Costos financieros	(244)	(543)	299	(55,1%)
Diferencias de cambio	373	-	373	100,0%
Resultado por unidades de reajuste	(249)	(5)	(244)	5.039%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociada	1.646	97	1.549	1.604%
Otras ganancias (pérdidas)	(250)	22	(272)	(1.224%)
Resultado fuera de explotación	1.548	(46)	1.594	3.457%

Las variaciones se explican por:

- i. Mayores **Otros ingresos por función**, explicados principalmente por multas cobradas por desistimiento.
- ii. Menores **Ingresos financieros**, debido al menor ingreso por intereses de activos financieros por menor posición de caja.
- iii. Disminución en los **Costos financieros**, explicado principalmente por mayor velocidad de venta de los proyectos escriturando, reduciendo el tiempo de amortización de los financiamientos asociados a estos proyectos, y por otro lado, el menor nivel de deuda corporativa, resultante del proceso de amortización que se ha realizado desde comienzos del año 2012.
- iv. El efecto positivo por **Diferencias de cambio**, se debe a la apreciación registrada durante el primer trimestre de 2014 del Real Brasileiro respecto del Peso Chileno en las inversiones realizadas en la filial brasilera Paz Realty.
- v. La variación negativa del **Resultado por unidades de reajuste**, el cual muestra el reajuste de los pasivos financieros y no financieros expresados en UF correspondientes a todas las sociedades del grupo, se explica por el mayor IPC del trimestre actual comparado con el mismo período del año anterior (1,5% vs. 0,7%).
- vi. El aumento en resultados por **Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas**, se produce principalmente por la utilidad del proyecto Creación en Chile, donde la Compañía posee un 50% de la propiedad. Esta utilidad se refleja bajo este concepto por el método de consolidación vigente (NIIF 11).

3.1.7 UTILIDAD (Ganancia)

La **ganancia** del primer trimestre alcanzó los MM\$ 2.767 un 30,1% superior a los MM\$ 2.127 registrados en igual lapso del 2013. De esta utilidad, corresponde a los **controladores MM\$ 2.908**, un 38,9% superior a los MM\$ 2.094 del primer trimestre 2013.

Resultados 1er Trimestre 2014

La utilidad de este período se explica principalmente por la ganancia generada en Chile por MM\$ 3.273, un 48% superior a igual trimestre 2013.

3.1.8 EBITDA

El **EBITDA** del primer trimestre 2014 alcanzó MM\$ 4.977 cifra mayor en un 28,7% al reflejado en el mismo período del año anterior de MM\$ 3.868. En tanto, el margen EBITDA a marzo de 2014 alcanzó un 24,6% cifra superior al 19,8% registrado en igual período del 2013.

Dentro del costo de venta se incluye 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 a marzo de 2014 alcanzaron a MM\$ 465, de los cuales MM\$ 208 corresponden al negocio consolidado y MM\$ 257 a la ganancia de asociados y negocios en conjunto. En tanto la depreciación y amortización a marzo de 2014 fue de MM\$ 346.

Las siguientes tablas presentan en detalle el cálculo del EBITDA.

Estados Financieros al 31-03-2014 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA	
		3M14	3M13
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS		3.569.460	2.527.333
Ingresos Financieros	Nota 27	(262.339)	(380.574)
Costos Financieros	Nota 27	243.891	542.761
Costos Financieros Activados	Nota 10.1	208.460	297.336
Depreciación	Nota 26.2	167.888	243.793
Amortización	Nota 26.2	114.126	117.229
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 24	37.861	229.349
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 28	249.874	(22.238)
Diferencias de cambio	Nota 27	(373.008)	-
Resultado por unidades de reajuste	Nota 27	249.338	4.852
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 13	(1.645.792)	(96.598)
EBITDA sin Asociadas y Negocios Conjuntos		2.559.759	3.463.243

Estados Financieros al 31-03-2014 (NIIF 11)	EEFF	EBITDA	
		3M14	3M13
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	1.645.792	96.598
Ganancia (Pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	Nota 31.2	(8.204)	(43.846)
Gastos por impuestos a la ganancia	Nota 31.2	370.483	86.382
Ingresos Financieros	Nota 31.2	(18.432)	(41.294)
Costos Financieros	Nota 31.2	55.937	34.211
Costos Financieros Activados	Nota 31.2	256.830	111.809
Depreciación	Nota 31.2	63.734	153.046
Amortización	Nota 31.2	-	-
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 31.2	-	-
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 31.2	0	(0)
Diferencias de cambio	Nota 31.2	21.545	7.420
Resultado por unidades de reajuste	Nota 31.2	29.835	754
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	(0)	(0)
EBITDA de Asociadas y Negocios Conjuntos		2.417.521	405.081
EBITDA		4.977.280	3.868.324

Nota: En la Nota 31.2 se puede obtener los saldos por diferencia entre los EEFF NIIF 11 y EEFF sin NIIF 11

Resultados 1er Trimestre 2014

Del primer cuadro se puede obtener el EBITDA sin la ganancia proveniente de asociadas y negocios conjuntos, que principalmente está explicado por las operaciones en Chile, mientras que el segundo cuadro muestra el EBITDA de las ganancias de asociadas y negocios conjuntos, originado en mayor parte por el negocio internacional y el proyecto Creación en Chile. La suma del EBITDA de ambos cuadros entrega el EBITDA de la compañía, el cual asciende a MM\$ 4.977.

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

Estados Financieros sin aplicación NIIF 11 al 31-03-2014 (Consolidación Proporcional NIC 31)	EEFF	EBITDA	
		3M14	3M13
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	Nota 31.2	3.931.739	2.569.869
Ingresos Financieros	Nota 31.2	(280.771)	(421.868)
Costos Financieros	Nota 31.2	299.828	576.972
Costos Financieros Activados	Nota 31.2	465.290	409.145
Depreciación	Nota 31.2	231.622	396.839
Amortización	Nota 31.2	114.126	117.229
Provisión de pagos basados en acciones	Nota 31.2	37.861	229.349
Otras ganancias (pérdidas)	Nota 31.2	249.874	(22.238)
Diferencias de cambio	Nota 31.2	(351.463)	7.420
Resultado por unidades de reajuste	Nota 31.2	279.173	5.606
Participación en la Ganancia de Asociadas y Negocios Conjuntos	Nota 31.2	-	-
EBITDA NIC 31		4.977.280	3.868.324

3.2 ANÁLISIS DE BALANCE

Resumen Balance (millones de CLP)	Mar-14	Dic-13	MM\$ VAR.	% VAR.
Activos corrientes	147.950	128.026	19.924	15,6%
Activos no corrientes	121.380	118.659	2.721	2,3%
Total Activos	269.330	246.685	22.645	9,2%
Pasivos corrientes	118.874	105.103	13.771	13,1%
Pasivos no corrientes	57.260	52.302	4.959	9,5%
Total Pasivos	176.135	157.405	18.730	11,9%
Pat. atribuible a los propietarios del controlador	93.159	89.138	4.021	4,5%
Participaciones no controladoras	36	141	(106)	(74,6%)
Patrimonio Neto y Pasivos	269.330	246.685	22.645	9,2%
Deuda Financiera Neta				
Deuda financiera	111.874	94.391	17.483	18,5%
Corto plazo	83.620	69.460	14.160	20,4%
Largo plazo	28.254	24.931	3.323	13,3%
Caja & equivalentes	(15.537)	(23.579)	8.041	(34,1%)
Deuda financiera neta	96.336	70.812	25.524	36,0%
ROE⁽¹⁾	12,8%	12,8%		(0,0%)

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

3.2.1 ACTIVOS

Los **activos totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzaron los MM\$ 269.330 al 31 de marzo de 2014 lo que equivale a un aumento del 9,2% respecto del cierre del año 2013. El principal ítem de los activos corresponden a inventarios (obras en curso, terrenos destinados a proyectos y terrenos con promesa de compra), alcanzando un total de MM\$ 197.054.

Comparativo a diciembre de 2013, los **activos corrientes** aumentaron un 15,6% principalmente por el aumento en inventarios por MM\$ 21.298, debido al aumento del stock disponible para escriturar en los próximos doce meses, sumado al aumento de MM\$ 6.937 en deudores comerciales que se relacionan mayormente por instrucciones notariales de compras y ventas de terrenos, cuya inscripción en el Conservador de Bienes Raíces aún está pendiente; compensado en parte, por la disminución en caja y equivalente en MM\$ 7.966, correspondientes principalmente a compras de terrenos, desarrollo de proyectos en curso y a inversiones realizadas en el negocio en Brasil.

Los **activos no corrientes** aumentaron en 2,3% explicados principalmente por (i) el aumento de MM\$ 1.856 en el rubro Inversiones, monto que incluye todas las inversiones donde la Compañía posee el control conjunto y que se contabilizan utilizando el método del valor patrimonial (VP), variación que se explica fundamentalmente por las utilidades del proyecto Creación, (ii) el mayor nivel de Otros Activos no Financieros No Corrientes por MM\$ 403 producto del aumento en avance de obras de proyectos en curso compensado por traspaso a Inventarios Corrientes, y (iii) el incremento en Activos por Impuestos Diferidos en MM\$ 488.

3.2.2 PASIVOS

Los **Pasivos Totales** del balance de Paz Corp S.A. alcanzan a MM\$ 176.135 al 31 de marzo de 2014, aumentando un 11,9% comparativamente con los MM\$ 157.405 al 31 de diciembre del 2013. Esta variación se explica principalmente por (i) el aumento en los Pasivos Financieros (corrientes y no corrientes), relacionado con giros de líneas de crédito de construcción y compras de nuevos terrenos al cierre de marzo 2014, que en conjunto aumentaron en MM\$ 17.483, (ii) el aumento en Otros Pasivos No Financieros Corrientes y No Corrientes, los cuales representan los anticipos recibidos de clientes por promesas de compraventa de inmuebles, que en conjunto experimentaron una alza de MM\$ 5.404 y (iii) el aumento en Cuentas Por Pagar a Entidades Relacionadas por MM\$ 1.895, compensado por la caída en Cuentas Por Pagar Corrientes y No Corrientes en MM\$ 6.592.

Al cierre de marzo 2014 los **Pasivos Corrientes** crecieron en 13,1% debido principalmente al aumento de pasivos financieros relacionados con líneas de crédito de construcción de proyectos disponibles para entrega inmediata en los próximos 12 meses, y financiamientos de terrenos, los que en conjunto aumentaron MM\$ 14.160. Además, este incremento en los pasivos corrientes se explica por el aumento en Otros Pasivos No Financieros (anticipo por promesas de compraventa) en MM\$ 6.256 relacionado con el volumen de escrituración

previsto para los próximos 12 meses. Ambos efectos tienen una relación directa con el aumento del volumen de negocios que viene demostrando la compañía desde 2013, y al mayor nivel de entregas proyectados para el presente ejercicio. Por otra lado, estos incrementos son compensados por la disminución en Cuentas por Pagar por MM\$ 6.690 debido principalmente al pago de un terreno financiado a través de bodegaje y a la menor deuda con acreedores.

En tanto, los **Pasivos No Corrientes** crecieron en 9,5% explicado principalmente por la aumento de (i) Otros Pasivos Financieros No Corrientes (MM\$ 3.323) debido a un mayor grado de avance en obras y, (ii) Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas (MM\$ 2.041) explicado principalmente por la entrada de socios a proyectos, de acuerdo al plan de negocios definido por la compañía; compensados en parte por la caída en Otros Pasivos No Financieros No Corrientes (MM\$ 852), variación que se explica por el traspaso al Pasivo Corriente, de los anticipos percibidos de clientes en proyectos que serán entregados en los próximos 12 meses.

3.2.3 PATRIMONIO

El **Patrimonio Total** de Paz Corp S.A. asciende a MM\$ 93.195 al 31 de marzo de 2014, alcanzando a MM\$ 93.159 el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora. De esta forma el Patrimonio Total y el Patrimonio Atribuible a la Controladora crecen un 4,4% y 4,5% respectivamente. El crecimiento en el patrimonio obedece principalmente a las ganancias del ejercicio.

3.3 FLUJO DE EFECTIVO

Estado de Flujo de Efectivo (millones de CLP)	Mar-14	Mar-13	% VAR.
Flujo de la Operación	(26.053)	(8.790)	196,4%
Flujo de la Inversión	(236)	(535)	(55,8%)
Flujo de la Financiamiento	18.323	9.181	99,6%
Total Flujo	(7.966)	(144)	5.441,3%

Durante el período, la compañía obtuvo un **flujo de efectivo** negativo de MM\$ 7.966. Las actividades de la operación reflejaron un flujo negativo de MM\$ 26.053, explicado principalmente los mayores pagos a proveedores por los bienes y servicios asociados a la construcción de proyectos en desarrollo, compensados por la recaudación por la venta de inmuebles asociados al desarrollo de los proyectos. Las actividades de inversión originaron un flujo negativo de MM\$ 236 que corresponde a compras de activo fijo. Finalmente, las actividades de financiamiento generaron una entrada en el flujo de efectivo por MM\$ 18.323, explicado en mayor parte por los giros de líneas correspondientes a compras de terreno y al desarrollo de los proyectos, compensados con las amortizaciones realizadas en los proyectos en escrituración y en la deuda corporativa.

4. Indicadores financieros

4.1 LIQUIDEZ

Indicadores	Unidad	Mar-14	Dic-13	VAR.
Liquidez corriente ¹	Veces	1,24	1,22	0,03
Razón ácida ²	Veces	0,30	0,35	(0,05)
Capital de trabajo ³	MM\$	29.075	22.923	6.153

El **índice de liquidez** fue de 1,24 al cierre de marzo 2014, cifra levemente superior a la mostrada en el cierre de diciembre 2013 de 1,22 veces. Esta variación se explica principalmente por un aumento de 15,6% en los Activos Corrientes, producto principalmente por (i) mayores inventarios, dado un mayor stock disponible para la escrituración dentro de los próximos doce meses, sumado a (ii) mayores deudores comerciales y otras cuentas por cobrar correspondientes a instrucciones notariales. Lo anterior se compensa en parte por el aumento de 13,1% en Pasivos Corrientes debido a (i) una mayor deuda financiera relacionada con los giros de proyectos que estarán disponibles para escriturar en los próximos doce meses y a líneas asociadas a terrenos cuyo vencimiento será en el corto plazo, y (ii) el aumento en Otros Pasivos No Financieros por los anticipos de promesas, compensado por (iii) la disminución en Cuentas por Pagar dado el pago de un terreno financiado a través de Bodegaje.

La **razón ácida**, por su parte, presentó una disminución de 0,05 veces al 31 de marzo de 2014, en relación a diciembre de 2013, alcanzando 0,30 veces.

El **capital de trabajo** de la compañía alcanzó a MM\$ 29.075 al 31 de marzo de 2014, mientras que al 31 de diciembre de 2013, fue de MM\$ 22.923. La variación se explica por un aumento de los Activos Corrientes (MM\$ 19.924) superior al de los Pasivos Corrientes (MM\$ 13.771). El aumento en los Activos Corrientes se debe mayormente a la variación en Inventarios. El aumento en los Pasivos Corrientes es explicado principalmente por el aumento en los Otros Pasivos Financieros y los anticipos de promesas de compraventa registrados en Otros Pasivos No Financieros Corrientes compensado por la disminución en Cuentas por pagar comerciales por el pago de un terreno financiado por Bodegaje. Todas estas variaciones, tienen origen principalmente en el aumento del stock que estará disponible para escriturar dentro de los próximos doce meses.

¹ Liquidez Corriente = Activo Corriente / Pasivo Corriente.

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

³ Capital de Trabajo = Activo Corriente - Pasivo Corriente.

4.2 ENDEUDAMIENTO

Indicadores	Unidad	Mar-14	Dic-13	DIF.
Nivel de endeudamiento ⁴	Veces	1,89	1,76	0,12
Nivel de endeudamiento neto ⁵	Veces	1,72	1,50	0,22
Nivel de endeudamiento Financiero ⁶	Veces	1,20	1,06	0,14
Deuda corto plazo / deuda total ⁷	%	67,49%	66,77%	0,7%
Deuda largo plazo / deuda total ⁸	%	32,51%	33,23%	(0,7%)

El **leverage total** a marzo de 2014 fue de 1,89 veces, levemente superior a las 1,76 veces presentado en diciembre de 2013. Esto se explica por el mayor nivel de Pasivos Totales dado los mayores Otros Pasivos Financieros Corrientes y No Corrientes, debido principalmente a un mayor avance de obras y a un aumento en el financiamiento del banco de terrenos, compensado por el aumento del patrimonio por la utilidad del período.

El **endeudamiento financiero** al 31 de marzo de 2014 alcanzó MM\$ 111.874, que representa una relación con el Patrimonio o leverage financiero de 1,20 veces. Esta cifra es mayor al leverage financiero obtenido a diciembre 2013 que fue de 1,06 veces, debido principalmente al aumento de los pasivos financieros, compensado con el aumento del Patrimonio y en línea con el plan de negocios de la Compañía.

4.3 ACTIVIDAD

Indicadores	Unidad	Mar-14	Dic-13	VAR.
Total de activos ⁹	MM\$	269.330	246.685	22.645
Rotación de inventarios ¹⁰	Veces	0,15	0,20	(0,05)
Permanencia de inventarios ¹¹	Días	888	486	402

El **ciclo de conversión de efectivo** a marzo de 2014 alcanzó una cifra mayor que a diciembre de 2013, cerrando para el actual ejercicio en 888 días. El incremento se explica principalmente por el aumento en inventarios corrientes dado el mayor nivel de entregas proyectadas para este año, en línea con el plan de negocios definido por el directorio.

La Administración incluye para su gestión, la revisión del plazo promedio transcurrido entre, la firma de las escrituras de compraventas con clientes, hasta que se efectúa la

⁴ Nivel de Endeudamiento = Total Pasivo / Total Patrimonio.

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

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

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

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

⁹ Total Activos = Activos Corrientes + Activos No Corrientes.

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

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

recuperación de los flujos relacionados con las mismas. A marzo de 2014 dicho índice es de aproximadamente 18 días.

4.4 RENTABILIDAD

Indicadores	Unidad	Mar-14	Mar-13	VAR.
Rentabilidad patrimonio ¹²	%	12,8%	10,0%	28,4%
Rentabilidad activo ¹³	%	4,5%	3,5%	29,1%
Rentabilidad activos operacionales ¹⁴	%	5,8%	4,7%	24,7%
Rentabilidad Sobre las Ventas ¹⁵	%	26,7%	13,7%	94,8%
Margen Ebitda ¹⁶	%	24,6%	19,8%	24,7%

La **rentabilidad del patrimonio (ROE)** fue 12,8% al 31 de marzo de 2014, superior a la rentabilidad registrada en igual período del año anterior. El indicador se determina según el criterio establecido en la norma de carácter general N°118.

La **rentabilidad del activo total y del activo operacional** a marzo 2014 fue de 4,5% y 5,8% respectivamente, donde el activo total promedio está constituido fundamentalmente por inventarios, terrenos, inversiones, activo fijo y cuentas por cobrar a terceros y empresas relacionadas, superior a la rentabilidad presentada a marzo del 2013.

La **rentabilidad total sobre ventas (ROS)** a marzo 2014, fue de 26,7%, cifra superior respecto a la de 13,7% registrado en marzo de 2013. Al incluir las sociedades con control conjunto (NIC 31), el indicador alcanzó al cierre de marzo 2014 un 13,7% mayor al 10,6% del mismo período del año anterior.

En tanto, el **Margen EBITDA** para marzo de 2014 aumentó a 24,6% respecto del 19,8% de marzo de 2013.

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

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

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

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

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

4.5 RESULTADO

Indicadores	Unidad	Mar-14	Mar-13	VAR.
Ingresos de explotación	MM\$	10.348	15.499	(5.152)
Costos de explotación	MM\$	(6.764)	(9.784)	3.020
Ganancia bruta	MM\$	3.583	5.715	(2.132)
Gastos financieros	MM\$	(244)	(543)	299
R.A.I.I.D.A.I.E. ¹⁷	MM\$	4.977	3.868	1.109
Utilidad (Pérdida) después de impuestos	MM\$	2.767	2.127	640
EBITDA ¹⁸	MM\$	4.977	3.868	1.109

4.6 OTROS INDICADORES

Indicadores	Unidad	Mar-14	Mar-13	VAR.
Cobertura Gastos Financieros ¹⁹	Veces	15,6	5,7	10,0
Utilidad por acción ²⁰	\$	10,32	7,43	2,89

El indicador de **cobertura de gastos financieros** al cierre de marzo de 2014 alcanzó 15,6 veces, lo cual se compara favorablemente al año anterior que presentaba un índice de 5,7 veces. Esto se explica principalmente por una mayor utilidad y un menor nivel de gastos financieros.

Respecto de la **utilidad por acción**, ésta alcanzó los 10,32 pesos por acción, creciendo respecto del mismo período del año anterior (7,43 pesos por acción), explicado por los mejores resultados del período. 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.

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

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

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

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

5. Indicadores del negocio

5.1 PORTAFOLIO DE PROYECTOS

El **portafolio de proyectos** al 31 de marzo de 2014 presenta 59 etapas de proyectos de las cuales 56 corresponden a proyectos habitacionales (21 en Chile, 30 en Perú y 5 en Brasil) y 3 a proyectos comerciales.

CHILE -VIVIENDAS

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	6	6	1.552	3.388	1.081	2.138	140	567	331	682	79%
En Desarrollo	15	15	4.592	9.450	-	-	2.529	4.830	2.063	4.620	55%
Total	21	21	6.144	12.838	1.081	2.138	2.669	5.397	2.394	5.303	61%

PERU

Departamentos + Casas	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	9	16	2.713	3.717	1.875	2.552	425	572	413	594	85%
En Desarrollo		8	1.544	3.158	-	-	619	1.177	925	1.981	40%
Departamentos (PC)		24	4.257	6.875	1.875	2.552	1.044	1.748	1.338	2.575	69%
Escriturando	2	4	2.307	3.646	1.828	2.856	307	507	172	283	93%
En Desarrollo		2	1.341	2.099	-	-	620	1.103	721	996	46%
Casas (PCG)		6	3.648	5.745	1.828	2.856	927	1.610	893	1.279	76%
Total	11	30	7.905	12.620	3.703	5.407	1.971	3.359	2.231	3.854	72%

BRASIL

Departamentos	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	UN	MUF	
Escriturando	1	1	260	435	238	389	17	35	5	11	97%
En Desarrollo	3	4	1.077	2.258	-	-	816	1.646	261	612	73%
Total	4	5	1.337	2.693	238	389	833	1.681	266	623	80%
TOTAL DEPARTAMENTOS+CASAS	36	56	15.386	28.151	5.022	7.934	5.473	10.437	4.891	9.780	68%

CHILE-COMERCIAL

Oficinas + Hotel	N° DE PROYEC	N° DE ETAPAS	TOTAL		Entregas		Promesas		Disponible		% DE VENTA
			MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	MT2	MUF	
OFICINAS + HOTEL CHILE	3	3	26.664	1.604	-	-	13.369	772	13.295	831	50%

El portafolio habitacional presenta 15.386 unidades por un valor potencial de ventas de MMUF 28,2. De este total, 5.022 unidades con un valor de MUF 7.934 se encuentran escrituradas y entregadas; 5.473 unidades con un valor de venta de MUF 10.437 se encuentran con promesas de compraventa y 4.891 unidades por un monto de MUF 9.780 se encuentran disponibles para la venta.

El portafolio de proyectos de departamentos en Chile presenta 21 etapas de proyectos, de las cuales el 29% se encuentra en escrituración y el 71% restante en desarrollo. Los 6 proyectos en escrituración presentan un avance en ventas del 79%, lo cual indica un nivel de venta adecuado del stock de entrega inmediata. Por otro lado, los 16 proyectos en desarrollo presentan un avance en promesas de compraventa del 55% y un avance en construcción promedio del 56%, en línea con nuestro plan de negocios.

El portafolio en Perú presenta 30 etapas de proyectos, de las cuales 24 corresponden a proyectos de departamentos y 6 a proyectos de casas. De los proyectos de departamentos, 16 de ellos se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 85%. Por otro lado, los 8 proyectos en desarrollo de departamentos presentan un avance en promesas de

compraventa del 40%. Respecto al portafolio de proyectos de casas, Perú presenta 6 etapas de proyectos, de las cuales 4 se encuentran en escrituración con un avance en ventas del 93% y otras 2 etapas de proyectos se encuentran en desarrollo con un avance en promesas del 46%.

El portafolio en Brasil presenta 5 etapas de proyectos. Una de ellas, comenzó la escrituración en octubre 2013, siendo el primer proyecto que inicia la entrega de viviendas en este país. Con las ventas generadas de este proyecto, se revierten las pérdidas acumuladas del ejercicio 2013 del negocio en Brasil. En tanto, tres de los cuatro proyectos restantes, ya comenzaron su construcción y presentan un avance en promesa de compraventa de 90%, 75% y 82%, mientras que el proyecto que aún no inicia la construcción lleva un avance de venta del 55%.

5.2 BACKLOG DE PROMESAS DE COMPRAVENTA

Al 31 de marzo de 2014 el backlog de promesas (contratos de promesas de compraventa, en Chile y Brasil) o minutas de compraventa (en Perú) alcanzó MUF 11.213 y el monto de ingresos que le corresponderá a Paz Corp al momento de escriturar dicho backlog es de MUF 9.495, de las cuales MUF 7.777 serán registradas en la línea de ingresos y las restantes MUF 1.718 serán consolidadas como resultado de participación en empresas relacionadas. Cabe recordar que la compañía hasta el 31 de diciembre de 2012 consolidaba por el método de la consolidación proporcional, sin embargo, a partir del 1 de enero de 2013 se elimina el concepto de “activos controlados conjuntamente” (NIC 31 y SIC 13), y con ello, la posibilidad de consolidar proporcionalmente, y entra en vigente la norma NIIF 11 “acuerdos conjuntos” emitida en mayo del 2011. Esto tendrá efecto línea a línea en los estados financieros, pero no así en la utilidad final.

El siguiente cuadro muestra la forma de escriturar el backlog de promesas de compraventa al 31 de marzo de 2014, separado por trimestre y por país.

Backlog Miles UF	2014	2015	2016	Total Proporcional
1T	-	1.656	729	
2T	2.420	601	-	
3T	1.501	61	37	
4T	1.173	985	332	
TOTAL	5.094	3.303	1.098	9.495
Chile	3.426	2.496	228	
Perú	1.411	258	13	
Brasil	257	549	858	
TOTAL	5.094	3.303	1.098	9.495

5.3 PROMESAS Y ESCRITURAS

A continuación se presenta un cuadro con los volúmenes de promesas de compraventa y escrituras realizadas durante el primer trimestre y acumulados a marzo de 2014, comparativos con iguales períodos del año anterior.

		ESCRITURACIÓN						PROMESAS NETAS					
		1T14	1T13	% Var.	3M14	3M13	% Var.	1T14	1T13	% Var.	3M14	3M13	% Var.
RESIDENCIAL	Miles UF												
	Chile	737	410	79,9%	737	410	79,9%	1.031	1.020	1,0%	1.031	1.020	1,0%
	Perú	286	366	(21,9%)	286	366	(21,9%)	(111)	613	(118,0%)	(111)	613	(118,0%)
	Brasil	16	-	-	16	-	-	174	235	(25,8%)	174	235	(26%)
	TOTAL	1.039	776	33,9%	1.039	776	33,9%	1.094	1.868	(41,4%)	1.094	1.868	(41,4%)
	Unidades												
	Chile	379	261	45,2%	379	261	45,2%	442	492	(10,2%)	442	492	(10,2%)
	Perú	208	293	(29,0%)	208	293	(29,0%)	(60)	387	(115,5%)	(60)	387	(115,5%)
	Brasil	9	-	-	9	-	-	81	118	(31,4%)	81	118	(31%)
	TOTAL	596	554	7,6%	596	554	7,6%	463	997	(53,6%)	463	997	(53,6%)
	PRECIO PROM (UF)												
	Chile	1.943	1.569	23,9%	1.943	1.569	23,9%	2.332	2.073	12,5%	2.332	2.073	12,5%
	Perú	1.375	1.250	10,0%	1.375	1.250	10,0%	1.844	1.585	16,4%	1.844	1.585	16,4%
	Brasil	1.778	-	-	1.778	-	-	2.150	1.990	8,0%	2.150	1.990	8,0%
	TOTAL	1.743	1.400	24,4%	1.743	1.400	24,4%	2.363	1.874	26,1%	2.363	1.874	26,1%
OFICINA	OFICINAS CHILE												
	MUF	-	-	-	-	-	-	22	197	(88,9%)	22	197	(88,9%)
	MT2	-	-	-	-	-	-	362	3.347	(89,2%)	362	3.347	(89,2%)

El primer trimestre de 2014 presenta un alza del 34% en el nivel de escrituración (medido en UF) respecto de igual período del año 2013. Este aumento se explica principalmente por mayores escrituras en Chile, que crecieron en un 80%, pasando de MUF 410 en el 1T14 a MUF 737 en el 1T14.

Por otro lado, el nivel de promesas de viviendas sufre una disminución de 46% en el primer trimestre de 2014 respecto al 1T13, alcanzando las MUF 1.118 respecto de las MUF 2.065 obtenidas en el 1T13. Esto se produce por una disminución de promesas en Perú de 118%, sumado a la caída de promesas en Brasil de 25%, alcanzando las MUF 177 en el 1T14 respecto a las MUF 235 del 1T13, y las menores promesas en Chile de 13%. La caída de promesas de Perú, se debe principalmente a los efectos del endurecimiento de las condiciones de los créditos hipotecarios del programa gubernamental Mi Vivienda. Respecto al menor nivel de promesas en Brasil, se explica por un menor nivel de stock disponible para la venta respecto al mismo período del año anterior. En cuanto a la disminución de las promesas en Chile, se explica por el menor nivel de promesas en oficinas, compensado por similar nivel de promesas del tipo residencial.

Las unidades prometidas en Perú y Brasil varían en similar proporción que los montos involucrados, 116% y 31% respectivamente, mientras que el negocio residencial en Chile experimenta una baja de 10%.

Respecto de la relación de los precios promedio de las unidades prometidas, se observa un aumento de 26% a marzo de 2014 en el conjunto de los países donde la compañía opera.

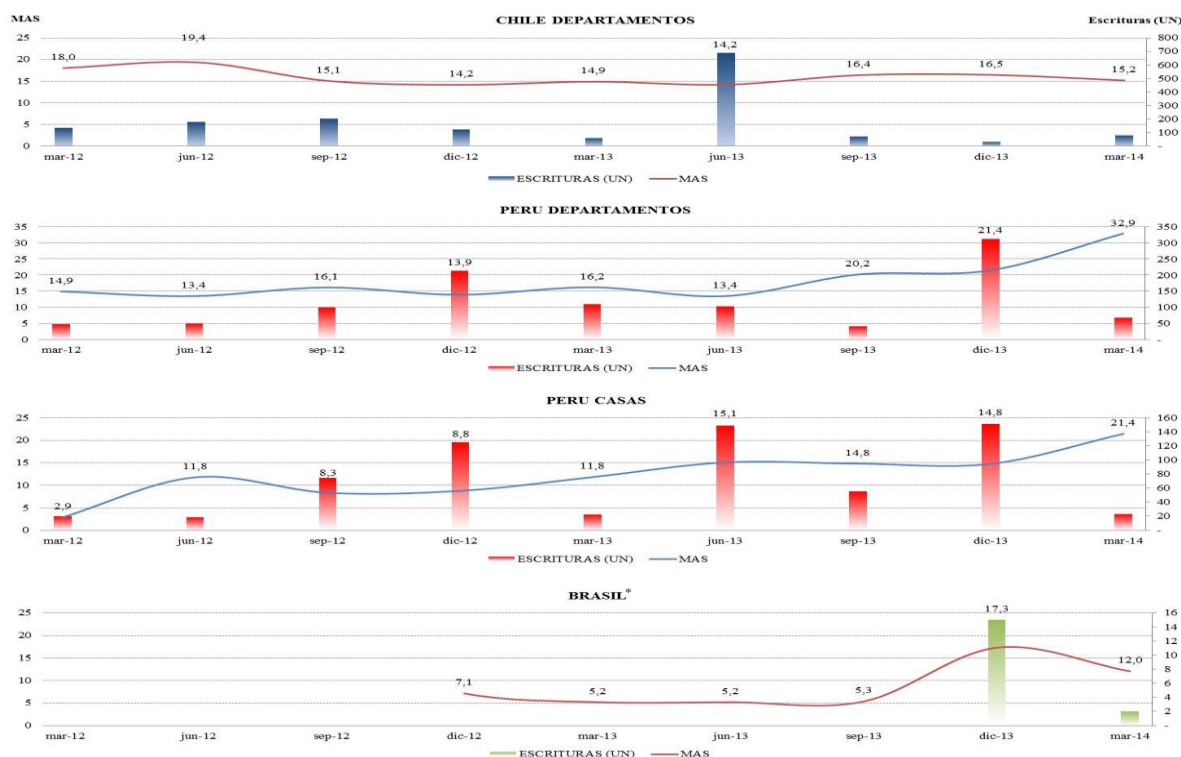
Esto responde a los fundamentos macroeconómicos que vive el sector, como también a una estrategia de ajuste de precios.

En cuanto a precios promedios de las unidades escrituradas crecen en 24% a marzo 2014 respecto al mismo período de 2013, principalmente por el positivo ciclo que vive la industria desde hace dos años aproximadamente y un mix de producto de mayor valor unitario que el promedio histórico de Paz.

5.4 MESES PARA AGOTAR STOCK

Al 31 de marzo de 2014, el indicador de los meses para agotar stock (MAS), determinado como el stock disponible dividido por las promesas (en unidades) calculado en función a un promedio móvil de las promesas netas (se considera que toda escritura, aun cuando sean escrituras de entrega inmediata, pasa previamente por un contrato de promesa) de los últimos 6 meses, alcanzó 15,2 meses para Chile, 32,9 meses para Perú Departamentos, 21,4 meses para Perú Casas y 12,0 meses para Brasil. Cabe destacar que la cantidad incluida como stock disponible incluye las unidades totales de los proyectos en desarrollo y en entrega, descontando las unidades promesadas y las unidades escrituradas. Estos valores se consideran adecuados, de acuerdo a la dinámica y fundamentos vigentes en cada país. Sin embargo, el aumento en el MAS de Perú está relacionado principalmente con el endurecimiento de las políticas crediticias de entidades financieras en este país, generando una desaceleración en las velocidades de ventas.

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



* El volumen del portafolio necesario para realizar análisis del MAS en Brasil, se alcanzó en diciembre 2012.

5.5 BANCO DE TERRENO

La compañía presenta al 31 de marzo de 2014 un banco de 31 terrenos que representan el desarrollo potencial de 53 etapas de proyectos con una capacidad constructiva de aproximadamente 8.700 unidades, que equivalen a unos 2 años de venta. Estos terrenos tienen un valor contable histórico de compra de MUF 3.095. Existen 3 terrenos dentro de este banco que corresponden a terrenos disponibles para la venta, debido a que sus ubicaciones no obedecen a los lineamientos estratégicos definidos en el del plan de negocios de la compañía. El valor histórico de estos 3 terrenos para la venta es de MUF 59.

	# Terrenos	# Etapas	UN	Valor Terreno (MUF)
Chile	20	27	5.166	1.997
Perú	10	25	3.233	999
Brasil	1	1	300	100
Total	31	53	8.699	3.095

6. Análisis de riesgo

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

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

6.1 CAMBIOS EN CONDICIONES ECONÓMICAS Y DE MERCADO

Los ciclos económicos del país y el mundo impactan de manera importante a la actividad de la industria inmobiliaria. Variables como las expectativas de crecimiento de la economía, los niveles de desempleo, el acceso a financiamiento de largo plazo, y las estrategias comerciales de las Compañías inmobiliarias y constructoras, son factores esenciales para regular la demanda inmobiliaria. Sin embargo, el efecto de cada una de estos elementos varía entre los distintos segmentos de la población.

Cambios en las condiciones económicas y de mercado pueden resultar en ventas de viviendas con pérdidas o mantener un inventario de terrenos por más tiempo que el planificado, con el consiguiente aumento de costos.

Para aminorar estos riesgos, la Compañía ha seguido una doble estrategia de diversificación. En primer lugar, busca diversificar la oferta con el fin de abarcar distintos segmentos de la población. Con viviendas de precio entre las UF 1.000 a 2.000, se ofrece al mercado un producto que cumple con los requisitos y exigencias de los subsidios estatales, disminuyendo incertidumbres sobre la capacidad de financiamiento de ese segmento de la población. Al mismo tiempo, ofrece viviendas hasta UF 8.000 con el propósito de abarcar los segmentos medios-altos de la demanda. En segundo lugar, se busca diversificar mediante la operación en distintos mercados. En Chile mantiene una presencia en las principales ciudades del país. A su vez, ha utilizado su experiencia inmobiliaria y de construcción en Chile para desarrollar proyectos en otros países como Perú y Brasil (Sao Paulo), donde existe una amplia demanda por viviendas por parte de la clase media, diversificando así su mercado en Latinoamérica.

Finalmente, para aminorar los riesgos de la naturaleza cíclica de la industria, la Compañía ha mantenido una posición conservadora en el stock de viviendas, con no más de 20 meses para agotar stock en el portafolio de proyectos.

6.2 VOLATILIDAD DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

La liquidez y la capacidad de conseguir financiamiento para la compra de terrenos y el desarrollo de nuevos proyectos, puede verse afectada por la incertidumbre en los mercados financieros.

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

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

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

6.3 NATURALEZA CÍCLICA DEL CICLO DE NEGOCIO

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

La Compañía tiene una política de lanzamientos de ventas e inicios de construcción que busca un equilibrio durante el año, de forma que proyectada en el tiempo logre niveles de ingresos y resultados homogéneos durante los trimestres.

Adicionalmente, mantiene un control exhaustivo del cumplimiento de las fechas definidas en el plan de negocios con el fin de evitar oscilaciones entre los tiempos de desarrollo de

los proyectos durante el año. Sin embargo, por la naturaleza misma del negocio, no es posible garantizar el cumplimiento de estos objetivos en su totalidad.

6.4 LIQUIDEZ REQUERIDA PARA DESARROLLAR PROYECTOS

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

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

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

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

6.5 DEUDA, TASA DE INTERÉS E INFLACIÓN

Debido a que este negocio se lleva a cabo con deuda, los cambios en las tasas de interés o en la inflación pueden afectar de forma significativa los costos de dichas deudas y por lo tanto, reducir el margen de los proyectos. A su vez, alzas en la inflación y/o alzas en las tasas de interés a largo plazo pueden postergar las decisiones de inversión o compra de viviendas por parte de los clientes.

El financiamiento de los proyectos inmobiliarios que desarrolla la Compañía típicamente se sustentan con un 35% de capital propio, un 10% por ingresos de preventa y un 55% de financiamiento bancario. Este último considera normalmente la hipoteca del terreno en

construcción. El financiamiento para la construcción de proyectos opera con líneas de crédito de construcción y la forma de materializar dichos créditos es a través de pagarés de corto plazo que se renuevan hasta la fecha de vencimiento de la línea. Adicionalmente, si llegada la fecha de vencimiento de la línea no se ha amortizado el capital adeudado, existe una instancia de renovación del plazo sujeta a la evaluación comercial y de riesgo del proyecto por parte de la institución bancaria en cuestión.

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

Una vez que los proyectos están en condiciones de ser escriturados, es esencial acelerar al máximo dicho proceso de manera de generar los ingresos y así amortizar con rapidez la deuda de construcción. La Compañía ha invertido en sistemas de información y en personal para llevar a cabo un proceso de escrituración lo más expedito posible.

Además, se han firmado acuerdos con la mayoría de los bancos de la plaza de manera de recibir los pagos de los créditos hipotecarios en plazos preferentes. Todo lo anterior radica en una amortización de la deuda de construcción en plazos acotados, lo que finalmente se traduce en menores gastos financieros y en una reducción en el riesgo asociado con alzas de tasas de interés y/o de inflación.

En Perú, a diferencia de Chile, los clientes firman las escrituras de compraventa (minutas de compraventa) durante el período de construcción, teniendo como única condición suspensiva la entrega física de la vivienda. De esta manera, los clientes reciben su crédito hipotecario durante el período de construcción, una vez que hayan cumplido las condiciones de calificación de los bancos. El desembolso de los créditos hipotecarios al desarrollador inmobiliario se realiza de acuerdo al estado de avance de la obra. El desarrollador inmobiliario es garante del crédito hipotecario recibido hasta la entrega del bien y su correspondiente inscripción en los registros públicos. Dado que los proyectos que desarrolla la Compañía en Perú generalmente tienen un nivel de pre-venta importante, el financiamiento de los proyectos inmobiliarios típicamente se sustenta con un 30% de capital propio y el saldo, con anticipos de los clientes, ya sea por pagos de pie o desembolsos de créditos hipotecarios. Por lo tanto, en Perú el nivel de deuda financiera asociado a la construcción de los proyectos es bajo. En caso de que los niveles históricos de pre-venta bajaran, el financiamiento de los proyectos se complementaría con líneas bancarias por un 30% a 40% de las necesidades de financiamiento del proyecto.

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

propio y el saldo con anticipos de los clientes (ya sea por pagos de pie o desembolsos de créditos hipotecarios).

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

En los financiamientos de terrenos a más largo plazo (más de 12 meses), la Sociedad privilegia la aplicación de tasas fijas de manera de evitar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés. Al iniciar la construcción de los proyectos con capital propio, se procede a la cancelación de la deuda que financia el terreno y luego se procede con el financiamiento del proyecto según la estructura descrita anteriormente. Si bien la Compañía está expuesta a alzas en las tasas de interés y a la inflación, dado que la mayor parte de la deuda con que se opera es de corto plazo, el riesgo de alzas en las tasas de interés es más bien acotado ya que la duración de la deuda es baja. Como se mencionó anteriormente, las tasas sobre deuda bancaria utilizada para financiar la construcción, por lo general, se pacta a plazos menores de 360 días.

6.6 RIESGO DE TIPO DE CAMBIO MONEDA EXTRANJERA

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

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

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

En la operación que la Compañía tiene en Perú y Brasil, no existen riesgos cambiarios relevantes, toda vez que gran parte de los ingresos y financiamientos de los proyectos se encuentran en igual moneda. Sin embargo, se mantiene el riesgo cambiario de la inversión realizada. Las políticas de mitigación de riesgos son los mismos que aplica Paz Corp S.A.

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

6.7 COVENANTS DE DEUDA

La existencia de covenants, tanto en algunas de las deudas actuales o futuras, pueden producir restricciones en la operación de las filiales de la Compañía, así como la potencial aceleración en el pago de dichas deudas o pagos de multas por incumplimiento. Dichos covenants pueden prohibir o restringir ciertas actividades, como las distribuciones de caja

y/o dividendos a los accionistas. Además, existen y pueden existir restricciones respecto a que la Sociedad deba mantener la participación en las filiales relevantes o que ellas no puedan cambiar el giro principal de sus actividades, lo que puede afectar a sus operaciones o actividades. El incumplimiento de uno más de los covenants de la deuda, podría implicar que las instituciones financieras o acreedoras obliguen al pago anticipado de dichas deudas o al pago de multas.

Para mitigar este riesgo, la Compañía realiza un monitoreo constante de sus covenants y define sus planes de negocio e inversión tomando en cuenta los covenants comprometidos. Estos últimos se indican en la Nota N° 33 de Contingencias y restricciones.

6.8 CLASIFICACIÓN DE RIESGO DE LA COMPAÑÍA

La capacidad de acceder a deudas en condiciones favorables es un factor clave en la capacidad de la Compañía para financiar la construcción de sus proyectos, los que a su vez permiten generar los flujos operacionales. Una disminución en la calificación de riesgo de la Compañía podría dificultar el acceso a algunas fuentes de financiamiento así como el costo de financiamiento asociado.

Una disminución en la calificación podría gatillarse producto de un deterioro significativo de las condiciones económicas locales o globales, una contracción en las actividades de construcción y venta de inmuebles o alguna dificultad en el cumplimiento de la estrategia de negocios, que impliquen un efecto negativo en los resultados de la Compañía.

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

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

6.9 FLUCTUACIONES DE VALOR Y DISPONIBILIDAD DE SUELO

La continua disponibilidad y acceso a terrenos adecuados y a precios razonables para su desarrollo son factores clave para la industria inmobiliaria. Para la compra de terrenos atractivos la Compañía compete principalmente con otros desarrolladores de viviendas así como con desarrolladores de proyectos comerciales (oficinas, centros comerciales, stripcenter, etc.).

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

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

Por política corporativa, no se realizan inversiones especulativas en terrenos y todos ellos son adquiridos con el objetivo de desarrollar un proyecto inmobiliario en el corto o mediano plazo. Dado lo anterior, se procura contar con un banco de terrenos con una venta potencial de viviendas equivalentes a aproximadamente 24 meses de venta, lo que permita desarrollar el plan de negocios sin quedar con un exceso de stock.

Adicionalmente, el riesgo de tener inventarios de terrenos puede ser importante para las empresas dedicadas a la construcción y ventas de inmuebles. El valor de mercado de los terrenos en el banco de terrenos puede fluctuar significativamente como resultado de cambios en las condiciones económicas y de mercado.

En el evento de cambios relevantes en dichas condiciones, que pueden generar una disminución en los precios de venta de las viviendas, es posible que se deba mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado o que se decida vender terrenos con pérdidas. En el caso de opciones de compra de terrenos, la Compañía podría no ejercerlas, lo que implicaría incurrir en los costos asociados a no ejercer dichas opciones. Mantener un inventario de terrenos por mayor tiempo al planificado acarrea costos (financieros, impuestos territoriales, y de seguridad) que finalmente pueden producir un menor desempeño del esperado para los proyectos y la Compañía.

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

6.10 FLUCTUACIÓN DE PRECIOS EN MATERIAS PRIMAS Y MANO DE OBRA

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

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

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

Por otro lado, en Chile y Perú, la Compañía es uno de los principales desarrolladores inmobiliarios con lo cual compra grandes volúmenes de materiales y accede a precios atractivos para la mayoría de los insumos de la construcción. También se han establecido relaciones de confianza con los principales proveedores y como política se cumplen todas las obligaciones contractuales y de pago en los plazos acordados. Esto permite mejores precios y fortalece las relaciones de largo plazo con los proveedores.

En cuanto al proceso de compra de materiales, como política se cotiza con el mayor número de proveedores posible procurando obtener las mejores condiciones para todos los proyectos. En algunas oportunidades se realizan importaciones directas de materiales para los casos que así lo ameriten.

6.11 RESTRICCIONES EN EL MERCADO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

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

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

6.12 CAMBIOS EN NORMATIVAS TRIBUTARIAS

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

6.13 CAMBIO EN EL MERCADO LEGAL Y REGULACIONES

Las empresas del rubro inmobiliario y construcción están sujetas a leyes y regulaciones que afectan principalmente la zonificación de terrenos, la protección del medio ambiente, el proceso de construcción y las garantías de las viviendas vendidas, todo lo cual puede causar atrasos y costos asociados a dar cumplimiento a dichas regulaciones y que pueden restringir la actividad de la Compañía en ciertas regiones o áreas.

Estas leyes y regulaciones a menudo están sujetas a la discreción de las autoridades administrativas, lo que puede retrasar o aumentar los costos de los desarrollos o construcciones.

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

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

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

6.14 CALIDAD Y SERVICIO DE POST-VENTA

Como empresa constructora e inmobiliaria se está sujeta a defectos de construcción en los inmuebles que se vende y por ley se debe entregar garantías por potenciales defectos constructivos, los que pueden derivar en reclamos de los clientes en medios de comunicación masivos, si es que no son solucionados a tiempo. Esto puede implicar

importantes costos de reparación y de imagen para la Compañía. Incluso, defectos que se corrijan o que no sean responsabilidad de la empresa, pueden derivar en reclamos que impacten la reputación e imagen.

La estrategia de negocios se basa fuertemente en ofrecer productos de calidad y en lograr una experiencia superior por parte del cliente. Existe una especial preocupación respecto del diseño interior y exterior de los proyectos y en el control de calidad del proceso constructivo de manera de minimizar defectos y por ende, disminuir el riesgo de reclamos de clientes y costos de post-venta.

Asimismo, el proceso de revisión, recepción y entrega a clientes de las viviendas se lleva a cabo con el más alto nivel de rigurosidad. Además, contamos con departamentos de post-venta y servicio al cliente cuyo personal está entrenado para dar un servicio de primer nivel con el objetivo de solucionar problemas de construcción en el más breve plazo posible. (Nota N° 22).

6.15 COMPETENCIA CON OTROS DESARROLLADORES INMOBILIARIOS

La Compañía compete en diferentes niveles con otras empresas que pueden tener mayores ventas y recursos financieros, lo que puede afectar el éxito comercial y la posición competitiva de Paz Corp S.A.

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

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

6.16 RIESGOS PROPIOS DE LA ACTIVIDAD DE LA CONSTRUCCIÓN

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

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

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

6.17 CONDICIONES CLIMÁTICAS O DESASTRES NATURALES

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

6.18 MITIGACIÓN DE RIESGOS

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

7. Análisis del sector

De acuerdo con el Informe Inmobiliario de Collect realizado en la Región Metropolitana de Chile durante el primer trimestre del 2014, las ventas del sector alcanzaron a 9.975 unidades, lo que representa un total de MUF 36.695. Lo anterior en unidades representa un aumento de 9,0% respecto al trimestre anterior y un crecimiento de 8,6% respecto al mismo trimestre del 2013. En términos de UF, la cifra aumentó en 10,0% respecto al trimestre anterior y un 21,2% respecto al mismo trimestre del 2013. Del total de unidades vendidas durante el primer trimestre 2014, 7.627 (76%) corresponden a departamentos y 2.348 (24%) corresponden a casas.

Al 31 de marzo 2014 la oferta (entrega inmediata + en verde), alcanzó las 25.115 unidades equivalentes a MUF 95.663. Lo anterior en unidades representa una disminución de 3,0% respecto al trimestre anterior y una disminución de 8,5% respecto al mismo trimestre del 2013. En términos de UF, la cifra experimentó un aumento de 3% respecto al trimestre anterior y aumentó un 6,6% respecto al mismo trimestre del 2013. Estas variaciones se explican por el positivo ciclo que vive actualmente la industria, en la cual diferentes actores, de distintos tamaños, han reducido su stock debido al incremento en la demanda y en algunos casos a la dificultad de generar nuevos proyectos producto de restricciones en los planes reguladores. Del total de unidades ofrecidas en el primer trimestre del año, 20.204 unidades corresponden a departamentos (80%) y 4.911 unidades a casas (20%).

Respecto a la evolución de meses para agotar oferta de viviendas nuevas en Santiago, al 31 de marzo 2014 alcanza 10,6 meses, cifra levemente menor a los 11,5 meses a diciembre de 2013. En tanto los meses para agotar oferta de departamentos nuevos en Santiago alcanza los 10,9 cifra menor a lo alcanzado en el mes de diciembre 2013 (12,2 meses).

Por otra parte, de acuerdo a un extracto del Informe de Coyuntura Inmobiliaria del primer trimestre 2014, realizado por la consultora TINSA PERU, la oferta total de vivienda multifamiliar en Lima Metropolitana y Callao fue de 11.654 unidades (479 proyectos), principalmente dirigida al NSE B con un 68,9% de participación, representando una caída del 40,7% de unidades ofertadas con respecto al mismo período del 2013 (19.663 unidades). La cifra evidencia una desaceleración en el crecimiento de la oferta disponible y el menor ritmo que se ha registrado desde el tercer trimestre del 2012.

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

Asimismo, las unidades vendidas también han decrecido durante el primer trimestre del 2014, cayendo un 48,4% respecto al año anterior. De esta forma el un volumen de ventas generaron en soles fue de S/. 1.051,23 millones, lo que representa una disminución de 32,4% frente a los S/. 1.553,88 millones del primer trimestre 2013.

Resultados 1er Trimestre 2014

Por otro lado, al cierre de este período, la cantidad promedio generada en ventas por proyecto, fue de S/. 2.194.635 con un precio promedio por unidad de vivienda de S/. 288.551, lo cual confirma que la oferta inmobiliaria en Lima Metropolitana y Callao haya estado dirigida al NSE B.

Además, ante nuevas disposiciones de la Superintendencia de Banca y Seguros, dirigidas al enfriamiento de la economía y a la disminución de la cartera morosa, el sistema financiero se ha mostrado más rígido en aprobaciones de créditos hipotecarios, lo que viene frenando el mercado inmobiliario al registrarse más caídas de unidades separadas con anterioridad. Esto se vio reflejado con la caída de un 3,4% de los créditos hipotecarios otorgados en unidades en el primer trimestre del 2014, el cual fue de 8.337 respectos a 8.628 registrados en el primer trimestre del 2013.

Debido a la caída de los créditos hipotecarios otorgados y a la disminución de la oferta durante este período, el stock disponible también sufrió una baja de 38,2% en el primer trimestre del 2014. Al cierre de marzo las unidades disponibles fueron 9.129, mientras en el mismo período del 2013 fueron 14.766. Esto representa una oportunidad para inmobiliarias con terrenos con factibilidades listas para lanzamiento, tanto en nuevos proyectos como en etapas detenidas por la coyuntura.

8. Anexos

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

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

8.1.1 INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

CHILE

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 14			Stock Potencia ² próximos 12M - Mar 14			Stock Disponible ¹ - Mar 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	29.508	27.262	471	123.449	110.960	2.598	21.343	20.116	522
Oficinas	-	-	-	21.321	16.153	76	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	29.508	27.262	471	144.769	127.113	2.674	21.343	20.116	522

PERU

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 14			Stock Potencia ² próximos 12M - Mar 14			Stock Disponible ¹ - Mar 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	18.651	6.217	479	49.559	16.520	1.341	8.024	2.675	276
Deptos	27.512	13.756	838	42.918	21.459	903	10.725	5.363	372
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	46.163	19.973	1.317	92.477	37.979	2.244	18.749	8.037	648

BRASIL

Inmueble	Stock Disponible ¹ - Mar 14			Stock Potencia ² próximos 12M - Mar 14			Stock Disponible ¹ - Mar 13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	1.086	543	22	7.846	7.061	160	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	1.086	543	22	7.846	7.061	160	-	-	-

Los siguientes cuadros contienen los permisos de edificación del período para obras no iniciadas, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que

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

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

Resultados 1er Trimestre 2014

al 31 de marzo de 2014 aún no se ha dado inicio a las obra. Cabe destacar que para el caso de los Permisos de Edificación de casas en Perú, por gestión propia de nuestra filial, sólo es solicitado cuando ya se tiene claras las fechas de inicio de construcción, a fin de calzar la entrega del permiso con el inicio de obras. En este sentido, no mantiene en su stock de permisos de edificación sin obras iniciadas, ya que una vez otorgado el permiso, la construcción parte de inmediato.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Permisos en M ²	Mar-14	Mar-13	Permisos en M ²	Mar-14	Mar-13	Permisos en M ²	Mar-14	Mar-13
Casas	-	-	Casas	-	-	Casas	-	-
Deptos	48.701	54.461	Deptos	70.415	118.603	Deptos	15.930	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	48.701	54.461	Total	70.415	118.603	Total	15.930	-

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Backlog	MM \$ Mar 14	MM\$ Mar 13	Backlog	MM \$ Mar 14	MM\$ Mar 13	Backlog	MM \$ Mar 14	MM\$ Mar 13
Casas	-	-	Casas	9.452	8.165	Casas	-	-
Deptos	114.138	114.991	Deptos	20.313	11.749	Deptos	16.236	6.904
Oficinas	22.935	6.711	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-
Total	137.073	121.702	Total	29.766	19.914	Total	16.236	6.904

Resultados 1er Trimestre 2014

8.1.2 INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

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

CHILE

Inmuebles hasta UF 1000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	158	8	1.181	51	Deptos	10.746	276	6.023	177
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	158	8	1.181	51	Total	10.746	276	6.023	177

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	5.760	89	1.948	31	Deptos	565	5	213	2
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	5.760	89	1.948	31	Total	565	5	213	2

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-14		mar-13		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	159	1	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	159	1	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO CHILE

Inmuebles	mar-14			mar-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	17.388	10.949	379	9.366	7.476	261
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	17.388	10.949	379	9.366	7.476	261

Resultados 1er Trimestre 2014

PERU

Inmuebles hasta UF 1000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	185	9	Casas	2.046	59	1.960	66
Deptos	602	26	912	44	Deptos	3.898	119	5.319	174
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	602	26	1.097	53	Total	5.944	178	7.279	240

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	206	4	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	206	4	-	-	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-14		mar-13		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO PERU						
Inmuebles	mar-14			mar-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	2.251	750	63	2.144	715	75
Deptos	4.500	2.250	145	6.231	3.116	218
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	6.752	3.001	208	8.376	3.830	293

Resultados 1er Trimestre 2014

BRASIL

Inmuebles hasta UF 1000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 1.001 a UF 2.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	265	7	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	265	7	-	-

Inmuebles UF 2.001 a UF 4.000	mar-14		mar-13		Inmuebles UF 4.001 a UF 6.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	113	2	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	113	2	-	-	Total	-	-	-	-

Inmuebles UF 6.001 a UF 9.000	mar-14		mar-13		Inmuebles Sobre UF 9.000	mar-14		mar-13	
	MM\$	Un.	MM\$	Un.		MM\$	Un.	MM\$	Un.
Casas	-	-	-	-	Casas	-	-	-	-
Deptos	-	-	-	-	Deptos	-	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	Oficinas	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	Otros	-	-	-	-
Total	-	-	-	-	Total	-	-	-	-

CONSOLIDADO BRASIL						
Inmuebles	mar-14			mar-13		
	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.	MM\$	MM\$ (% Paz)	Un.
Casas	-	-	-	-	-	-
Deptos	378	189	9	-	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-
Total	378	189	9	-	-	-

Resultados 1er Trimestre 2014

Los siguientes cuadros muestran los *montos y unidades prometadas y desistidas* a marzo de 2014 y 2013.

CHILE

Inmueble	Promesado - Mar 14					Promesado - Mar 13				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	24.330	21.711	442	1.601	36	23.327	19.907	492	1.038	21
Oficinas	513	337	10	-	-	4.494	2.696	29	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	24.843	22.048	452	1.601	36	27.821	22.603	521	1.038	21

PERU

Inmueble	Promesado - Mar 14					Promesado - Mar 13				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas
Casas	(6.067)	(2.022)	(148)	12.328	300	3.592	1.197	79	3.637	110
Deptos	3.455	1.728	88	2.161	63	10.437	5.219	308	1.674	57
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	(2.612)	(295)	(60)	14.489	363	14.029	6.416	387	5.311	167

BRASIL

Inmueble	Promesado - Mar 14					Promesado - Mar 13				
	MM\$	MM\$ % Paz	Un.	Desistidas en MM\$	Un. desistidas	MM\$	MM\$ % Paz	Unidades	Desistidas en MM\$	Unidades desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Deptos	4.110	3.080	81	1.401	29	5.370	4.408	118	647	16
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	4.110	3.080	81	1.401	29	5.370	4.408	118	647	16

8.1.3 EVALUACIÓN DE LA DEMANDA

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

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	MAS		Inmueble	MAS		Inmueble	MAS	
	mar-14	mar-13		mar-14	mar-13		mar-14	mar-13
Casas	-	-	Casas	22,8	11,0	Casas	-	-
Deptos	3,7	6,0	Deptos	17,3	5,1	Deptos	7,3	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El MAS disminuyó durante los primeros tres meses 2014, debido a un mayor ritmo en la velocidad de venta promedio durante el período que el incremento en el stock disponible.

Perú

Tanto en casas como departamentos el MAS aumentó por el mayor nivel de stock disponible sumado al menor ritmo de las ventas promedios trimestrales.

Brasil

A marzo de 2013 no existían proyectos en etapa de escrituración.

Resultados 1er Trimestre 2014

El siguiente cuadro muestra la velocidad de ventas (base escrituras). Se utiliza la fórmula del cociente entre (i) las escrituras en pesos del primer trimestre de cada año y (ii) el stock disponible de entrega inmediata en pesos al cierre de marzo de 2014 y 2013.

CHILE			PERÚ			BRASIL		
Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas		Inmueble	Velocidad de Ventas	
	mar-14	mar-13		mar-14	mar-13		mar-14	mar-13
Casas	-	-	Casas	0,12	0,27	Casas	-	-
Deptos	0,59	0,44	Deptos	0,16	0,58	Deptos	0,35	-
Oficinas	-	-	Oficinas	-	-	Oficinas	-	-
Otros	-	-	Otros	-	-	Otros	-	-

Chile

El aumento en la velocidad de ventas se debe al mayor aumento proporcional de las ventas respecto al nivel de stock en los períodos analizados.

Perú

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

Brasil

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

8.2 ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de marzo de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013
(Expresados en miles de pesos)

ACTIVOS	Nota	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	5	15.502.045	23.468.098
Otros activos financieros, corrientes	6	35.319	110.486
Otros activos no financieros, corrientes	7	825.831	818.572
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	8	16.822.245	9.885.628
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	9	1.425.532	1.892.560
Inventarios	10	112.873.258	91.575.573
Activos por impuestos, corrientes	11	465.489	275.003
Total Activos Corrientes		147.949.719	128.025.920
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos no financieros, no corrientes	10	84.180.778	83.776.949
Derechos por cobrar, no corrientes	8	2.936.811	3.032.621
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, no corrientes	9	775.700	488.985
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	22.388.257	20.531.798
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	1.962.990	2.074.590
Plusvalía	15	2.029.202	2.163.526
Propiedades, planta y equipo	16	2.864.013	2.836.573
Activos por impuestos diferidos	18	4.242.148	3.753.723
Total Activos No Corrientes		121.379.899	118.658.765
TOTAL ACTIVOS		269.329.618	246.684.685

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Correspondiente al 31 de marzo de 2014 y ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2013
(Expresados en miles de pesos)

PATRIMONIO NETO Y PASIVOS	Nota	31-03-2014	31-12-2013
		M\$	M\$
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, corrientes	19	83.619.876	69.460.354
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	20	14.305.785	20.995.558
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	9	16.483	161.898
Otras provisiones, corrientes	21	1.514.267	2.239.836
Pasivos por impuestos, corrientes	11	1.977.871	1.061.143
Otros pasivos no financieros, corrientes	22	17.440.212	11.184.541
Total Pasivos Corrientes		118.874.494	105.103.330
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros, no corrientes	19	28.253.795	24.930.602
Cuentas por pagar, no corrientes	20	13.306.326	13.208.608
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, no corrientes	9	6.542.768	4.501.451
Otras provisiones, no corrientes	21	391.087	281.045
Pasivo por impuestos diferidos	18	1.605.506	1.367.109
Otros pasivos no financieros, no corrientes	22	7.160.730	8.012.789
Total Pasivos No Corrientes		57.260.212	52.301.604
TOTAL PASIVOS		176.134.706	157.404.934
PATRIMONIO NETO			
Capital emitido		52.118.489	52.118.489
Ganancias (pérdidas) acumuladas		29.087.100	26.178.723
Primas de emisión		11.160.579	11.160.579
Otras reservas		792.783	(319.506)
Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora		93.158.951	89.138.285
Participaciones no controladoras		35.961	141.466
Patrimonio Total	23	93.194.912	89.279.751

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES	Nota	01-01-2014 al	01-01-2013 al
		31-03-2014	31-03-2013
		M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	25	10.347.560	15.499.129
Costo de ventas	26	(6.764.160)	(9.783.932)
Ganancia bruta		3.583.400	5.715.197
Otros ingresos, por función	25	9.726	2.102
Gasto de administración	26	(1.561.702)	(3.141.763)
Otras ganancias (pérdidas)	28	(249.874)	22.238
Ingresos financieros	27	262.339	380.574
Costos financieros	27	(243.891)	(542.761)
Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	13	1.645.792	96.598
Diferencias de cambio	27	373.008	0
Resultado por unidades de reajuste	27	(249.338)	(4.852)
GANANCIA ANTES DE IMPUESTO		3.569.460	2.527.333
Gasto por impuestos a las ganancias	29	(802.380)	(400.018)
GANANCIA		2.767.080	2.127.315
Ganancia (pérdida), atribuible a:			
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora		2.908.377	2.094.478
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	23	(141.297)	32.837
GANANCIA		2.767.080	2.127.315
Ganancias por acción			
Ganancia por acción básica			
Ganancia (pérdida) por acción básica en operaciones continuadas		10,32	7,43
Ganancia (pérdida) por acción básica	30	10,32	7,43
Ganancias por acción diluidas			
Ganancias (pérdida) diluida por acción procedente de operaciones continuadas		10,32	7,43
Ganancias (pérdida) diluida por acción		10,32	7,43

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

Resultados 1er Trimestre 2014

ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES POR FUNCIÓN

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

Estado del resultado integral	Nota	01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 M\$
Estado del resultado integral			
Ganancia		2.767.080	2.127.315
Componentes de otro resultado integral, antes de impuestos			
Diferencias de cambio por conversión			
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio de conversión, antes de impuestos	23	1.112.289	(556.439)
Otro resultado integral, antes de impuestos, diferencias de cambio por conversión		1.112.289	(556.439)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos		1.112.289	(556.439)
Otro resultado integral		1.112.289	(556.439)
Resultado integral total		3.879.369	1.570.876
Resultado integral atribuible a:			
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora		4.020.666	1.538.039
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	23	(141.297)	32.837
Resultado integral total		3.879.369	1.570.876

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

Resultados 1er Trimestre 2014

ESTADOS CONSOLIDADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

2014

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio Total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2014		52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751
Saldo Inicial Reexpresado		52.118.489	11.160.579	(319.506)	(319.506)	26.178.723	89.138.285	141.466	89.279.751
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	2.908.377	2.908.377	(141.297)	2.767.080
Otro resultado integral		0	0	1.112.289	1.112.289	0	1.112.289	0	1.112.289
Resultado integral		0	0	1.112.289	1.112.289	0	4.020.666	(141.297)	3.879.369
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	35.792	35.792
Total de cambios en patrimonio		0	0	1.112.289	1.112.289	2.908.377	4.020.666	(105.505)	3.915.161
Saldo Final Período Actual 31/03/2014	23	52.118.489	11.160.579	792.783	792.783	29.087.100	93.158.951	35.961	93.194.912

2013

Conceptos	Nota	Capital emitido	Primas de emisión	Reservas por diferencias de cambio por conversión	Otras reservas	Ganancias (pérdidas) acumuladas	Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	Participaciones no controladoras	Patrimonio total
		M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Saldo Inicial al 01/01/2013		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Saldo Inicial Reexpresado		52.057.363	11.160.579	(186.498)	(186.498)	18.441.133	81.472.577	753.290	82.225.867
Ganancia (pérdida)		0	0	0	0	2.094.478	2.094.478	32.837	2.127.315
Otro resultado integral		0	0	(556.439)	(556.439)	0	(556.439)	0	(556.439)
Resultado integral		0	0	(556.439)	(556.439)	0	1.538.039	32.837	1.570.876
Incremento (disminución) por transacciones de acciones en cartera	30.333	0	0	0	0	0	30.333	-	30.333
Incremento (disminución) por transferencias y otros cambios		0	0	0	0	0	0	(375.845)	(375.845)
Total de cambios en patrimonio		30.333	0	(556.439)	(556.439)	2.094.478	1.568.372	(343.008)	1.225.364
Saldo Final Período Anterior 31/03/2013	23	52.087.696	11.160.579	(742.937)	(742.937)	20.535.611	83.040.949	410.282	83.451.231

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios

Resultados 1er Trimestre 2014

ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Por los períodos de tres meses terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013

(Expresado en miles de pesos)

ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

		01-01-2014 al 31-03-2014 M\$	01-01-2013 al 31-03-2013 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		8.969.982	24.036.463
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios		(36.300.972)	(32.008.461)
Otros pagos por actividades de operación		123.670	(4.852)
Intereses pagados		(243.891)	(542.761)
Intereses recibidos		262.339	380.574
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)		(326.166)	(187.522)
Otras entradas (salidas) de efectivo		1.461.847	(463.701)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de		(26.053.191)	(8.790.260)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	13	0	(395.618)
Compras de propiedades, planta y equipo	16	(236.293)	(109.883)
Compras de activos intangibles	14	0	(29.319)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión		(236.293)	(534.820)
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Importes procedentes de la emisión de acciones		0	30.333
Importes procedentes de préstamos de largo plazo		22.717.589	17.590.340
Total importes procedentes de préstamos		22.717.589	17.590.340
Préstamos de entidades relacionadas		2.582.313	0
Pagos de préstamos		(6.437.138)	(7.615.149)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas		(539.333)	(824.203)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de		18.323.431	9.181.321
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio		(7.966.053)	(143.759)
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo			
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo		(7.966.053)	(143.759)
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo		23.468.098	20.200.156
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo		15.502.045	20.056.397

Las Notas adjuntas forman parte integral de estados financieros consolidados intermedios



PAZ CORP S.A.

Dirección

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

Contactos

Nicolás Costanzi Caponnetto

nicolas.costanzi@pazcorp.cl

Gerente de Administración y Finanzas

Nicolás Sáez Pavez

nicolas.saez@pazcorp.cl

Relación con Inversionistas

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