



Análisis Razonado de los Estados Financieros  
Consolidados al 30 de septiembre de 2015

El presente informe ha sido preparado para el periodo terminado al 30 de septiembre de 2015, de acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.

Moller & Pérez Cotapos S.A. reporta sus estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS).

## **a. Resumen Ejecutivo**

### **Segmento Inmobiliario:**

A septiembre de 2015 se ha mantenido el dinamismo en este segmento, con el cierre de MM\$93.274 (MUF 3.680) en promesas de compraventa, un 41,3% superior a igual periodo del año anterior. El stock potencial (promesas de compraventa que se escrituran) de la empresa para los próximos doce meses alcanza MM\$216.124 (MUF 8.527), un 187,5% superior al año anterior, producto de la cantidad de proyectos en venta próximos a escriturar, es por esta razón que el backlog disminuyó en un 7,5% entre septiembre de 2015 y septiembre de 2014 alcanzando MM\$58.993 (MUF 2.327).

Los mayores ingresos de MM\$26.793 con respecto a igual periodo del año anterior, están determinados por la construcción de los proyectos inmobiliarios en control conjunto, los cuales se encuentran en etapas finales de ejecución. Adicionalmente, en este periodo se realizó la venta de terrenos a las inmobiliarias relacionadas MPC El Marqués S.A., MPC El Navegante S.A. y MPC Los Castaños S.A., los cuales serán desarrollados en control conjunto. Estos mayores ingresos están compensados con una disminución de la escrituración de proyectos a igual periodo del año anterior.

Conforme a la información de la CChC a septiembre de 2015, las ventas del sector han aumentado en un 22,3% respecto al mismo periodo de 2014. Por otro lado, la oferta de viviendas creció 24,1% en doce meses, producto de que la oferta de departamentos aumentó en 28,8% y la de casas 2,8%.

La ganancia neta de este segmento asciende a MM\$4.042.

### **Segmento Construcción a Terceros**

Los ingresos por venta del segmento Construcción a Terceros disminuyeron en un 13,5% respecto de igual periodo del año anterior. En línea con lo señalado, el backlog en este segmento al 30 de septiembre de 2015 disminuyó en un 50,4% con respecto a igual fecha del 2014, totalizando MM\$42.578 (MUF 1.680), explicado principalmente por el término del Proyecto Tecnológico de Telecomunicaciones, Hospital de Puerto Montt (en Consorcio), Clínica Las Condes y Hospital de Los Ángeles (Etapa I y II), Honda Autokas, y a la fase terminal de las obras Patagonia Virgen, Hospital de Talca y Hospital de Los Ángeles (Etapa III).

El resultado neto de este segmento alcanza una ganancia de MM\$586.

En consecuencia, la utilidad neta consolidada de la empresa a septiembre de 2015 asciende a MM\$1.647 superior en MM\$5.578 a igual periodo del año anterior. La utilidad por acción es de \$8 al 30 de septiembre de 2015 versus \$-19 de pérdida por acción al 30 de septiembre de 2014.

## b. Hechos destacados del ejercicio.

En sesión Ordinaria de Directorio celebrada el día 28 de enero de 2015, se acordó que don Robert Sommerhoff Hyde dejara la Gerencia General de la Sociedad a contar del día 1 de marzo. En reemplazo se nombra a don Marcos Retamal Muñoz, quien asumió la Gerencia General el día 1 de marzo.

## c. Análisis del Estado de Situación Financiera Clasificado Consolidado

### i. Activos

	30.09.2015	31.12.2014	Variación	% Variación
	M\$	M\$	M\$	
Activos corrientes	109.753.443	98.268.470	11.484.973	12%
Activos no corrientes	61.681.528	65.782.115	(4.100.587)	-6%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>171.434.971</b>	<b>164.050.585</b>	<b>7.384.386</b>	<b>4,5%</b>

Los activos totales de la compañía presentan un aumento de MM\$7.384 respecto al cierre del ejercicio 2014, lo que equivale a una variación positiva de 4,5%. Sus principales variaciones fueron:

- ◆ Una disminución de MM\$3.987 en efectivo y equivalentes al efectivo por el rescate de depósitos a plazo y fondos mutuos para la compra de nuevos terrenos.
- ◆ Una disminución de MM\$19.374 en los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar explicado por la escrituración de proyectos terminados durante el último trimestre de 2014 y por la disminución de las cuentas por cobrar de construcción terceros.
- ◆ Un aumento de MM\$20.075 en cuentas por cobrar a entidades relacionadas por la venta de terrenos a las inmobiliarias MPC El Marqués S.A., MPC El Navegante S.A. y MPC Los Castaños S.A.
- ◆ Un aumento por MM\$10.019 en los inventarios producto del incremento de las obras en construcción.

El Stock (\*) de inmuebles del segmento inmobiliario es el siguiente:

Inmueble proyectos propios	Inmobiliaria					
	sep-2015			sep-2014		
	Stock disponible (1) M\$	Unidades stock disponible	Stock potencial próximos 12 meses (2) M\$	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock disponible (1) M\$	Unidades stock disponible
Casas	201.591	6	43.489.960	232	3.763.662	93
Departamentos	-	0	172.634.082	489	8.529.213	26
Oficinas	-	0	-	0	-	0
Otros	-	0	-	0	-	0
<b>Total</b>	<b>201.591</b>	<b>6</b>	<b>216.124.042</b>	<b>721</b>	<b>12.292.875</b>	<b>119</b>

(\*) La información de stock incluye los proyectos inmobiliarios en control conjunto en un 100%, que equivalen a MM\$142.344 a septiembre de 2015.

(1) Stock disponible: Se define como aquellos inmuebles terminados y disponibles para ser escriturados al cierre del periodo, expresados en su valor comercial, incluyendo los inmuebles promesados y en proceso de escrituración.

(2) Stock potencial: Se define como aquellos inmuebles cuya construcción será terminada y estarán disponibles para ser escriturados en los próximos doce meses, expresados en su valor comercial incluyendo los inmuebles promesados y excluyendo el stock disponible.

El stock disponible a septiembre de 2015 cuenta con 2 proyectos de casas y sin stock de departamentos en etapa de escrituración. Por otro lado el stock potencial próximos 12 meses es un 187,5% superior al mismo periodo del año anterior explicado por el gran número de proyectos inmobiliarios en construcción, de los cuales están ya promesados 57,1%.

Dicho stock potencial incluye 9 proyectos con saldos superiores a UF 400.000.

El stock potencial de proyectos iniciados con escrituración sobre 12 meses es de MUF 3.063, de los cuales están promesados el 21%.

En el primer semestre del año 2015 se obtuvieron los permisos de edificación para los proyectos Nogales del Golf Casas II (Lo Barnechea) y Los Almendros (Buin).

Cabe destacar que en la primera quincena de octubre de 2015 se obtuvo el permiso de edificación del proyecto Mirador Los Trapenses en la comuna de La Dehesa, para un proyecto que en su primera etapa contempla 27 casas y 24 departamentos.

Permisos de Edificación Inmobiliaria en metros cuadrados (3)	sep-2015	sep-2014
	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>
Casas	12.583	39.160
Departamentos	11.551	97.365
Oficinas	-	-
Otros	-	-
<b>Total</b>	<b>24.134</b>	<b>136.524</b>

(3) Permisos de edificación: Se definen como obras **no iniciadas**, entendiéndose por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras correspondientes, pero aún no se ha dado inicio a las obras, indicando la superficie total en metros cuadrados autorizados para edificar. La suma de la superficie total corresponde a la autorizada para edificar bajo y sobre terreno. Incluye los proyectos en control conjunto en un 100%.

El monto activado de terrenos asciende a MM\$40.811, los que se presentan a valor histórico de compra, sin retasaciones. Estos terrenos están situados en Santiago y regiones.

Al 30 de septiembre de 2015 (M\$)			
	Terrenos propiedades de Inversión	Terrenos en Inventario Corriente y no Corriente	Total Terrenos
Segmento medio-alto	4.094.950	34.473.108	38.568.058
Viviendas económicas	-	2.242.914	2.242.914
<b>Total</b>	<b>4.094.950</b>	<b>36.716.022</b>	<b>40.810.972</b>

En este periodo se han adquirido cuatro terrenos, dos en la comuna de Providencia, uno en Vitacura y uno en Buin.

Adicionalmente, existe un banco de terrenos en los proyectos de negocio conjunto.

Al 30 de septiembre de 2015 (M\$)			
	Terrenos propiedades de Inversión	Terrenos en Inventario Corriente y no Corriente	Total Terrenos
Segmento medio-alto	-	66.894.710	66.894.710
Viviendas económicas	-	5.322.344	5.322.344
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>72.217.054</b>	<b>72.217.054</b>

El backlog de construcción de obras inmobiliarias al 30 de septiembre de 2015, es inferior en un 7,5% a igual periodo del año anterior, debido principalmente al avance de proyectos inmobiliarios que en el mismo periodo del año anterior estaban en plena etapa de construcción y que hoy están próximos a escriturar: Parque Santa María (casas y departamentos), Nogales del Golf casas, Charles Hamilton, Magnolio, Alerce y San Damián de Vitacura.

	sep-2015	sep-2014
Backlog inmobiliario (saldos por ejecutar de obras ya iniciadas)	M\$	M\$
Casas	11.845.121	17.394.185
Departamentos	47.147.424	46.383.545
Oficinas	-	-
Otros	-	-
<b>Total</b>	<b>58.992.545</b>	<b>63.777.730</b>

Saldo incluye el total de los proyectos con acuerdos de actuación conjunta.

Así mismo, a finales de octubre se inició la construcción del proyecto Mirador Los Trapenses de casas y edificios, mencionado anteriormente.

## ii. Pasivos y Patrimonio

	30.09.2015	31.12.2014	Variación	% Variación
	M\$	M\$	M\$	
Total Pasivos corrientes	84.846.329	81.470.412	3.375.917	4%
Total Pasivos no corrientes	23.112.632	20.541.448	2.571.184	13%
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>107.958.961</b>	<b>102.011.860</b>	<b>5.947.101</b>	<b>5,8%</b>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	63.473.978	62.037.544	1.436.434	2%
Participaciones no controladoras	2.032	1.181	851	72%
<b>TOTAL PATRIMONIO</b>	<b>63.476.010</b>	<b>62.038.725</b>	<b>1.437.285</b>	<b>2,3%</b>
<b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>171.434.971</b>	<b>164.050.585</b>	<b>7.384.386</b>	<b>4,5%</b>

Los pasivos totales presentan un aumento de MM\$5.947, un 5,8% mayor respecto al cierre del ejercicio anterior. Sus principales variaciones se explican a continuación:

- ♦ Un aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes por MM\$6.290 producto de la gran cantidad de proyectos en construcción y las obligaciones inherentes a la operación.

La variación del patrimonio, que aumenta de MM\$62.039 a MM\$63.476, se explica fundamentalmente por la utilidad del periodo de MM\$1.647.

#### d. Análisis del Estado de Resultados Integrales por Función Consolidados

	01.01.2015 30.09.2015	01.01.2014 30.09.2014	Variac. sep.15 sep. 2014	% Variación
	M\$	M\$	M\$	
Ingresos de actividades ordinarias	97.865.374	76.289.813	21.575.561	28,3%
Costo de ventas	(87.083.125)	(68.049.849)	(19.033.276)	28,0%
Ganancia bruta	10.782.249	8.239.964	2.542.285	30,9%
<i>Margen (%)</i>	<i>11,0%</i>	<i>10,8%</i>		
Gasto de administración	(7.766.880)	(7.004.533)	(762.347)	10,9%
Resultado operacional	3.015.369	1.235.431	1.779.938	144,1%
Otros gastos, por función	-	-	-	
Otras ganancias (pérdidas)	121.013	211.354	(90.341)	-42,7%
Ingresos financieros	1.138.105	1.330.683	(192.578)	-14,5%
Costos financieros	(659.853)	(883.731)	223.878	-25,3%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados utilizando el método de la participación	(1.252.587)	(5.814.279)	4.561.692	-78,5%
Diferencias de cambio	(147.082)	767.000	(914.082)	-119,2%
Resultados por unidades de reajuste	399.213	(664.476)	1.063.689	160,1%
Resultado no operacional	(401.191)	(5.053.449)	4.652.258	-92,1%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	2.614.178	(3.818.018)	6.432.196	168,5%
Gasto por impuestos a las ganancias	(967.033)	(113.187)	(853.846)	754,4%
Ganancia (pérdida)	1.647.145	(3.931.205)	5.578.350	141,9%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	1.646.295	(3.931.119)	5.577.414	141,9%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	850	(86)	936	1088,4%
Ganancia (pérdida) \$ por acción	8	(19)	27	142,1%
EBITDA	3.525.673	(2.760.189)	6.285.862	227,7%
<i>Margen EBITDA</i>	<i>3,6%</i>	<i>-3,6%</i>		

Los ingresos consolidados a septiembre de 2015 aumentaron en un 28,3% respecto a septiembre de 2014, debido principalmente al aumento de los ingresos del segmento inmobiliario en 71,3% explicado por la variación del ingreso por construcción de los proyectos inmobiliarios en control conjunto por MM\$22.875, por la venta de terrenos a las inmobiliarias relacionadas MPC El Marqués S.A., MPC El Navegante S.A. y MPC Los Castaños S.A. por MM\$11.932, los cuales serán desarrollados en control conjunto y por una disminución de los ingresos por escrituración de MM\$-8.985, debido a la diferencia temporal del ciclo de escrituración.

Por otra parte, el aumento de ingresos inmobiliarios está compensado por la disminución de ingresos en el segmento construcción terceros de MM\$-5.218. Esto se debe principalmente al término del Proyecto Tecnológico de Telecomunicaciones, Clínica Las Condes, Hospital de Los Ángeles (Etapa I y II), Hospital de Puerto Montt (en Consorcio) y Honda Autokas.

El margen bruto aumentó en MM\$2.542 comparado con igual periodo del año anterior, alcanzando los MM\$10.782, explicado por la mejora del margen en el segmento inmobiliario en MM\$3.135 y la mejora del margen en el segmento construcción terceros en MM\$2.637.

Los gastos de administración aumentaron en un 10,9% respecto a septiembre de 2014, debido al aumento del rubro remuneraciones por la variación positiva del pago de comisiones por venta asociado al aumento de actividad del segmento inmobiliario y por gastos de indemnización por años de servicio.

En consecuencia, el resultado operacional acumulado a septiembre de 2015 ascendió a MM\$3.015, cifra superior en MM\$1.780 respecto al año anterior.

El resultado en participación en asociadas y negocios conjuntos muestra una pérdida de MM\$-1.253, debido principalmente por una pérdida de MM\$-1.206 en los consorcios inmobiliarios, los cuales se encuentran en etapa de desarrollo, sin ingresos e incurriendo en gastos de ventas, publicidad, administración y financieros. Adicionalmente, el resultado de los consorcios hospitalarios tiene una variación positiva de MM\$4.409 con respecto a igual periodo del año anterior.

En consecuencia, la utilidad neta fue de MM\$1.647, superior en MM\$5.578 respecto al mismo periodo del año anterior.

La ganancia por acción es de \$8 al 30 de septiembre de 2015 versus \$-19 de pérdida por acción al 30 de septiembre de 2014.

## e. Análisis de ventas

Ventas de Inmuebles* (1)	A sep-2015		A sep-2014	
	Facturados M\$	Unidades	Facturados M\$	Unidades
<b>Casas</b>	<b>4.042.708</b>	<b>107</b>	<b>5.144.735</b>	<b>179</b>
[0 - 1000]UF	24.923	1	370.555	18
[1001- 2000]UF	3.910.516	104	4.774.181	161
[2001- 4000]UF	107.270	2	-	-
[4001- 6000]UF	-	-	-	-
[6001- 9000]UF	-	-	-	-
9001+ UF	-	-	-	-
<b>Departamentos</b>	<b>13.187.921</b>	<b>82</b>	<b>21.209.547</b>	<b>74</b>
[0 - 1000]UF	-	-	-	-
[1001- 2000]UF	-	-	-	-
[2001- 4000]UF	-	-	-	-
[4001- 6000]UF	5.979.732	45	681.517	5
[6001- 9000]UF	5.092.782	30	3.981.081	22
9001+ UF	2.115.407	7	16.546.949	47
<b>Oficinas</b>	-	-	-	-
[0 - 1000]UF	-	-	-	-
[1001- 2000]UF	-	-	-	-
[2001- 4000]UF	-	-	-	-
[4001- 6000]UF	-	-	-	-
[6001- 9000]UF	-	-	-	-
9001+ UF	-	-	-	-
<b>Otros (2)</b>	<b>187.046</b>	<b>20</b>	<b>48.345</b>	-
[0 - 1000]UF	187.046	20	48.345	-
[1001- 2000]UF	-	-	-	-
[2001- 4000]UF	-	-	-	-
[4001- 6000]UF	-	-	-	-
[6001- 9000]UF	-	-	-	-
9001+ UF	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>17.417.675</b>	<b>209</b>	<b>26.402.627</b>	<b>253</b>

(\*) Las ventas informadas no incluyen la escrituración de proyectos inmobiliarios en control conjunto.

(1) Unidades vendidas: Se definen como aquellos inmuebles escriturados, excluyendo aquellos promesados o que se encuentran en proceso de escrituración.

(2) En otros se incluyen estacionamientos adicionales y bodegas.

A septiembre de 2015, en ventas de inmuebles casas (viviendas económicas), se ha obtenido una menor venta, producto de menor stock disponible para escriturar.

Para el caso de departamentos, el aumento de unidades vendidas se debe al término de proyectos en el último trimestre de 2014, concentrándose la escrituración en el primer semestre de 2015. En este periodo se incluye la escrituración de 82 departamentos de los proyectos Quillay, Medinacelli y Ernesto Hevia, en contraste con el año anterior en el cual se escrituraron 74 unidades correspondientes a los proyectos El Haya, EL Roble, Quillay y Amapolas.

A continuación se muestra la escrituración de bienes inmuebles en proyectos en control conjunto, que no son reflejados en Ingresos de actividades ordinarias de los estados financieros consolidados, correspondientes únicamente al proyecto Portezuelo de Colina Etapa I:

Ventas de Inmuebles (3)	A sep-2015		A sep-2014	
	Facturados M\$	Unidades	Facturados M\$	Unidades
<b>Casas</b>	<b>1.818.150</b>	<b>38</b>	<b>2.364.601</b>	<b>51</b>
[0 - 1000]UF	-	-	-	-
[1001- 2000]UF	1.049.519	23	2.215.846	48
[2001- 4000]UF	768.631	15	148.755	3
4001+ UF	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>1.818.150</b>	<b>38</b>	<b>2.364.601</b>	<b>51</b>

(3) Corresponde a ventas de proyectos inmobiliarios en control conjunto que no consolidan en MPC S.A.

El detalle de los inmuebles prometados y reciliados (\*) es el siguiente:

Inmuebles Prometados y reciliados	A sep-2015				A sep-2014			
	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto prometado desistido M\$	Unidades prometadas y desistidas	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto prometado desistido M\$	Unidades prometadas y desistidas
Casas	8.612.468	182	(1.539.165)	(38)	7.253.113	213	(990.840)	(32)
Departamentos	90.798.002	272	(4.778.675)	(14)	62.028.283	215	(2.349.011)	(8)
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	181.256	20	-	-	88.407	7	-	-
<b>Total</b>	<b>99.591.725</b>	<b>474</b>	<b>(6.317.839)</b>	<b>(52)</b>	<b>69.369.802</b>	<b>435</b>	<b>(3.339.851)</b>	<b>(40)</b>

(\*) La información de los inmuebles prometados y reciliados incluye los proyectos inmobiliarios en control conjunto en un 100%.

El monto de las promesas netas (prometado menos desistido) a septiembre de 2015 aumentó un 41,3% respecto del año anterior, debido al mayor volumen y un mix de productos de mayor valor. Este aumento está en concordancia con lo que está sucediendo en el mercado inmobiliario, el cual registra un aumento en la venta de viviendas de un 22,3% según la CChC.

El desistimiento de unidades prometadas se produce principalmente en viviendas económicas (casas), debido al desfase temporal entre la aprobación crediticia del banco hacia el cliente y su estatus al momento de escriturar. Este segmento de clientes es altamente sensible a cambios

laborales y/o su situación financiera. De las 52 unidades prometadas y desistidas en el 2015 el 73,1% corresponde al segmento de viviendas económicas.

El detalle de promesas por sociedad es el siguiente:

	Segmento	Promesas M\$			Precio Promedio M\$			Unidades		
		01-01-2015	01-01-2014	% Var	01-01-2015	01-01-2014	% Var	01-01-2015	01-01-2014	% Var
		30-09-2015	30-09-2014		30-09-2015	30-09-2014		30-09-2015	30-09-2014	
MPC S.A.	Medio-Alto	32.128.255	39.972.984	-19,6%	526.693	289.659	81,8%	61	138	-55,8%
Inmovet	Viviendas Económicas	2.932.027	4.199.459	-30,2%	44.425	30.878	43,9%	66	136	-51,5%
Inmobiliaria Parque San Damián*	Medio-Alto	22.767.487	13.399.449	69,9%	329.964	257.682	28,1%	69	52	32,7%
Inmobiliaria Los Castaños*	Medio-Alto	9.071.558	1.242.043	630,4%	302.385	310.511	-2,6%	30	4	650,0%
Inmobiliaria Estoril*	Medio-Alto	3.241.310	2.293.207	41,3%	648.262	573.302	13,1%	5	4	25,0%
Inmobiliaria Escandinavia*	Medio-Alto	7.277.903	2.771.589	162,6%	330.814	307.954	7,4%	22	9	144,4%
Inmobiliaria Barrio Norte*	Viviendas Económicas	4.141.276	2.062.813	100,8%	53.093	45.840	15,8%	78	45	73,3%
Inmobiliaria El Navegante*	Medio-Alto	4.220.967	-		301.498	-		14	-	
Inmobiliaria El Marqués*	Medio-Alto	7.311.848	-		128.278	-		57	-	
Otros		181.256	88.407	105,0%	9.063	12.630	-28,24%	20	7	185,7%
<b>Total Inmobiliarias</b>		<b>93.273.886</b>	<b>66.029.951</b>	<b>41,3%</b>				<b>422</b>	<b>395</b>	<b>6,8%</b>

\*Inmobiliarias en control conjunto (51 % Moller & Pérez Cotapos S.A., 49% BTG Pactual S.A. Administradora Gral. de Fondos). Los valores informados corresponden al 100% de unidades y montos prometados.

A continuación se muestra la totalidad de las promesas de los proyectos pendientes de escriturar, vigentes en el periodo de análisis respectivo:

	Segmento	Promesas UF			Precio Promedio (UF)			Unidades		
		Al 30-09-2015	Al 30-09-2014	% Var	Al 30-09-2015	Al 30-09-2014	% Var	Al 30-09-2015	Al 30-09-2014	% Var
MPC S.A.	Medio-Alto	2.899.847	3.634.760	-20,2%	18.709	12.709	47,2%	155	286	-45,8%
Inmovet	Viviendas Económicas	135.396	274.844	-50,7%	1.782	1.165	53,0%	76	236	-67,8%
Inmobiliaria Parque San Damián*	Medio-Alto	1.752.935	479.085	265,9%	11.925	9.981	19,5%	147	48	206,3%
Inmobiliaria Los Castaños*	Medio-Alto	582.333	51.392	1033,1%	12.390	12.848	-3,6%	47	4	1075,0%
Inmobiliaria Estoril*	Medio-Alto	350.442	94.886	269,3%		23.722	-100,0%	14	4	250,0%
Inmobiliaria Escandinavia*	Medio-Alto	530.751	114.680	362,8%	12.637	12.742	-0,8%	42	9	366,7%
Inmobiliaria Barrio Norte*	Viviendas Económicas	119.580	160.094	-25,3%	2.135	1.906	12,0%	56	84	-33,3%
Inmobiliaria El Navegante*	Medio-Alto	166.528	0		11.895			14	0	
Inmobiliaria El Marqués*	Medio-Alto	288.471	0		5.061			57	0	
Otros		13.321	17.079	-22,0%	351	178	97,0%	38	96	-60,4%
<b>Total Inmobiliarias</b>		<b>6.839.605</b>	<b>4.826.821</b>	<b>41,7%</b>				<b>646</b>	<b>767</b>	<b>-15,8%</b>

Del total de promesas de UF 6.839.605, sólo UF 635.604 son de proyectos a escriturar sobre 12 meses.

La fórmula aplicada para el cálculo de los meses para agotar stock es la siguiente:

**Stock disponible (Unidades en etapa de escrituración) / Ventas promedio mensual último trimestre (Unidades escrituradas)**

Meses para agotar stock	Meses para agotar stock	Meses para agotar stock
	sep-2015	sep-2014
Casas	0,5	3,2
Departamentos	0,0	2,5
Oficinas	-	-
Otros	-	-

<b>Casas (Unidades)</b>	sep-15	sep-14	Var. %
Stock disponible	6	93	-94%
Promedio mensual ventas último trimestre (escrituras)	12,3	29,3	-58%
<b>Meses para agotar stock</b>	<b>0,5</b>	<b>3,2</b>	<b>-85%</b>

<b>Departamentos (Unidades)</b>	sep-15	sep-14	Var. %
Stock disponible	0	26	-100%
Promedio mensual ventas último trimestre (escrituras)	2,0	10,3	-81%
<b>Meses para agotar stock</b>	<b>0,0</b>	<b>2,5</b>	<b>-100%</b>

La disminución del indicador, meses para agotar stock de casas y departamentos, a septiembre de 2015 se debe principalmente a la disminución del stock disponible de proyectos en etapa de escrituración. Lo anterior se explica a que al momento del inicio del proceso de escrituración, los proyectos están promesados casi en su totalidad. A septiembre de 2015, prácticamente no existe stock disponible para escriturar.

La fórmula aplicada para el cálculo de la velocidad de ventas es la siguiente:

$$\text{Ventas último trimestre M\$ (escrituras) / Stock disponible (en etapa de Escrituración) M\$}$$

<b>Velocidad de Ventas</b>	<b>Velocidad de Ventas sep-2015</b>	<b>Velocidad de Ventas sep-2014</b>
Casas	6,71	0,95
Departamentos	NA	1,31
Oficinas	-	-
Otros	-	-

<b>Casas (M\$)</b>	sep-15	sep-14	Var. %
Stock disponible	201.591	3.763.662	-95%
Venta último trimestre (escrituras)	1.352.916	3.560.094	-62%
<b>Velocidad de ventas</b>	<b>6,71</b>	<b>0,95</b>	<b>609%</b>

<b>Departamentos (M\$)</b>	sep-15	sep-14	Var. %
Stock disponible	0	8.529.213	-100%
Venta último trimestre (escrituras)	1.269.651	11.207.347	-89%
<b>Velocidad de ventas</b>	<b>NA</b>	<b>1,31</b>	<b>NA</b>

La mayor velocidad de ventas de casas se debe principalmente a la disminución de stock disponible en etapa de escrituración, sin embargo, para los departamentos la velocidad de ventas no aplica, ya que no existe stock disponible para escriturar.

Los indicadores anteriores, que se establecen sobre la base de stock disponible para escriturar y ventas (escrituras), no muestran el real dinamismo de este sector. Al hacer el mismo cálculo tomando como base el stock disponible para promesar y promesas protocolizadas, tenemos como resultado lo siguiente:

Stock disponible para promesar (Unidades) / Ventas promedio mensual último trimestre (Unidades promesadas)

Meses para agotar stock	Meses para agotar stock	Meses para agotar stock
	sep-2015	sep-2014
Casas	11,9	8,4
Casas segmento medio - alto	13,0	21,0
Casas viviendas económicas	11,7	7,1
Departamentos segmento medio - alto	14,4	17,7
Oficinas	-	-
Otros	-	-

<b>Casas (Unidades)</b>	sep-15	sep-14	Var. %
Stock disponible	222	148	50%
Promedio mensual ventas último trimestre (promesas)	18,7	17,7	6%
<b>Meses para agotar stock</b>	<b>11,9</b>	<b>8,4</b>	<b>42%</b>

<b>Casas segmento medio-alto (Unidades)</b>			
Stock disponible	39	35	11%
Promedio mensual ventas último trimestre (promesas)	3,0	1,7	80%
<b>Meses para agotar stock</b>	<b>13,0</b>	<b>21,0</b>	<b>-38%</b>

<b>Casas viviendas económicas (Unidades)</b>			
Stock disponible	183	113	62%
Promedio mensual ventas último trimestre (promesas)	15,7	16,0	-2%
<b>Meses para agotar stock</b>	<b>11,7</b>	<b>7,1</b>	<b>65%</b>

<b>Departamentos segmento medio - alto (Unidades)</b>	sep-15	sep-14	Var. %
Stock disponible	350	365	-4%
Promedio mensual ventas último trimestre (promesas)	24,3	20,7	18%
<b>Meses para agotar stock</b>	<b>14,4</b>	<b>17,7</b>	<b>-19%</b>

La disminución de los meses para agotar stock de casas en el segmento medio-alto se debe al aumento del promedio mensual de ventas. Por otro lado, el aumento de los meses para agotar stock de casas en el segmento de viviendas económicas se debe principalmente al inicio de ventas del proyecto Los Almendros (Buin) y nuevas etapas de los proyectos Portezuelo (Colina) y Lantaño (Chillán).

En el caso de departamentos el indicador disminuye por el efecto conjunto de la disminución de stock disponible y aumento promedio mensual de ventas.

Ventas último trimestre M\$ (promesas)/ Stock disponible para promesar M\$

Velocidad de Ventas	Velocidad de Ventas sep-2015	Velocidad de Ventas sep-2014
Casas	0,2	0,2
Casas segmento medio alto	0,2	0,1
Casas viviendas económicas	0,2	0,6
Departamentos segmento medio - alto	0,2	0,2
Oficinas	-	-
Otros	-	-

Casas (M\$)	sep-15	sep-14	Var. %
Stock disponible	36.157.760	25.784.700	40%
Venta último trimestre (promesas)	8.240.327	4.739.953	74%
<b>Velocidad de ventas</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>24%</b>

<i>Casas segmento medio-alto (M\$)</i>			
Stock disponible	25.190.191	22.793.616	11%
Venta último trimestre (promesas)	5.823.197	2.987.433	95%
<b>Velocidad de ventas</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>76%</b>

<i>Casas viviendas económicas (M\$)</i>			
Stock disponible	10.967.569	2.991.084	267%
Venta último trimestre (promesas)	2.417.130	1.752.520	38%
<b>Velocidad de ventas</b>	<b>0,2</b>	<b>0,6</b>	<b>-62%</b>

Departamentos segmento medio - alto (M\$)	sep-15	sep-14	Var. %
Stock disponible	107.944.781	126.532.471	-15%
Venta último trimestre (promesas)	22.870.562	19.678.298	16%
<b>Velocidad de ventas</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0%</b>

La velocidad de ventas de casas del segmento medio-alto aumenta por la variación positiva de las ventas del último trimestre, sin embargo, la velocidad de venta de casas del segmento viviendas económicas disminuye por el aumento del stock disponible debido al inicio de ventas del proyecto Los Almendros (Buin) y nuevas etapas de los proyectos Portezuelo (Colina) y Lantaño (Chillán).

La velocidad de ventas para departamentos no tiene variación en el periodo de análisis.

A continuación se indica el backlog de proyectos de construcción del segmento Construcción a Terceros:

Áreas de negocio	sep-2015			sep-2014
	Terminados dentro de 12 meses [M\$]	Terminados en plazo superior a 12 meses [M\$]	Total [M\$]	Total [M\$]
Montaje Industrial	-	-	-	5.547.778
Edificación y Obras civiles*	16.741.901	25.836.407	42.578.307	78.780.361
Otras especialidades	-	-	-	1.546.004
Proyectos Internacionales	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>16.741.901</b>	<b>25.836.407</b>	<b>42.578.307</b>	<b>85.874.143</b>

\*Incluye consorcios en proporción a participación

El backlog de este segmento al 30 de septiembre de 2015, disminuyó en un 50,4% con respecto a igual periodo del año anterior, debido principalmente al término del Proyecto Tecnológico de Telecomunicaciones, Clínica Las Condes, Hospital de Los Ángeles (Etapa I y II), Hospital de Puerto Montt (en Consorcio), Honda Autokas, y a la fase terminal de las obras Patagonia Virgin, Hospital de Talca y Hospital de Los Ángeles (Etapa III).

## f. Análisis del Estados de flujos de efectivo Consolidado

	01.01.2015 30.09.2015 M\$	01.01.2014 30.09.2014 M\$	Variac. sep.15 sep. 2014 M\$	% Variación
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(4.877.740)	(8.106.743)	3.229.003	39,8%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	486.979	13.211.052	(12.724.073)	-96,3%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	403.594	(8.679.330)	9.082.924	-104,7%
Cambio neto en flujo de efectivo	(3.987.167)	(3.575.021)	(412.146)	-11,5%
Efectivo y efectivo equivalente inicial	7.378.051	8.376.917	(998.866)	11,9%
Efectivo y efectivo equivalente finalal	3.390.884	4.801.896	(1.411.012)	29,4%

El flujo por actividades de la operación acumulado a septiembre de 2015 fue de MM\$-4.878 como consecuencia de los pagos realizados por compras de terreno y aumentos de inventario compensado por una mayor recaudación de las ventas generadas a septiembre de 2015.

El flujo de actividades de inversión presenta a septiembre de 2015 un monto de MM\$487 como consecuencia de cobros a entidades relacionadas.

El flujo de actividades de financiamiento presenta un monto de MM\$404 producto del pago de los préstamos con vencimiento en el primer semestre de 2015, que es compensado por nuevos préstamos bancarios obtenidos para el avance de la construcción de nuevos proyectos inmobiliarios.

## g. Principales Indicadores Financieros

LIQUIDEZ	FÓRMULA	30-09-2015	31-12-2014	% Var.	30-09-2014
Capital de Trabajo (M\$)	Activo Corriente - Pasivo Corriente	24.907.114	16.798.058	48,3%	15.261.911
Liquidez Corriente (Veces)	Activo Corriente / Pasivo Corriente	1,29	1,21	6,6%	1,18
Razón Ácida (Veces)	(Activo Corriente - Inventario Corriente) / Pasivo Corriente	0,63	0,81	-22,2%	0,69
<b>ENDEUDAMIENTO</b>					
Leverage (Veces)	(Pasivo Corriente + Pasivo No Corriente) / Total Patrimonio	1,70	1,64	3,7%	1,89
Leverage financiero (Veces)	Deuda financiera / Total Patrimonio	0,73	0,74	-1,4%	0,90
Porción Deuda Corto Plazo (%)	Pasivo Corriente / (Pasivo Corriente + Pasivo No Corriente)	78,59	79,86	-1,6%	79,88
Porción Deuda Largo Plazo (%)	Pasivo No Corriente / (Pasivo Corriente + Pasivo No Corriente)	21,41	20,14	6,3%	20,12
Cobertura de Gastos Financieros (Veces)	EBITDA / Gasto Financiero	5,34	3,25	64,3%	-3,12

El índice de liquidez corriente alcanzó en septiembre de 2015 a 1,3 veces. El aumento respecto del índice al cierre 2014 está relacionado al aumento de las cuentas por cobrar a entidades relacionadas e inventarios corrientes.

El endeudamiento alcanzó en septiembre de 2015 a 1,7 veces. El aumento respecto del índice al cierre del ejercicio de 2014 se explica por el aumento de las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes.

La cobertura de los gastos financieros alcanzó a 5,3 veces a septiembre de 2015. La variación positiva se explica por la disminución de los gastos financieros.

RENTABILIDAD Y UTILIDAD POR ACCIÓN	FÓRMULA	30-09-2015	31-12-2014	% Var.	30-09-2014
Rentabilidad de la Inversión (%)	Ganancia Controladora / Total Activo	0,96	0,64	50,0%	-2,37
Rentabilidad del Patrimonio (%)	Ganancia Controladora / Total Patrimonio	2,59	1,69	53,2%	-6,85
Utilidad sobre las Ventas (%)	Ganancia Controladora / Ventas del período	1,68	0,84	100,0%	-5,15
Margen de Ganancia Bruta (%)	Ganancia Bruta / Ventas del período	11,02	14,44	-23,7%	10,80
Rendimiento Activos Operacionales (%)	Resultado Operacional (1) / Activo Promedio (2)	3,86	11,20	-65,5%	1,54
Utilidad por Acción (\$)	Ganancia Controladora / Acciones Suscritas y pagadas	8	5	60,0%	(19)
EBITDA	(Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación + Amortización de Intangibles + Utilidad Consorcio Hospitalario (3)* + Servicio Adm. obras Hosp. Pto. Montt y Talca **)	3.525.673	3.628.730	-2,8%	(2.760.189)

\* Datos obtenidos de nota 10 inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación

\*\* Datos obtenidos de nota 20 Otras ganancias (pérdidas)

DETALLE CALCULO INDICADORES FINANCIEROS (M\$)	30-09-2015	31-12-2014	30-09-2014
Resultado Operacional (1)	3.015.369	8.454.301	1.235.431
(+) Ganancia Bruta	10.782.249	18.123.565	8.239.964
(-) Gastos de Administración	7.766.880	9.669.264	7.004.533
Activos Promedios (2)	78.050.007	75.467.393	80.378.490
(+) Inventarios, corrientes 2015 y 2014 dividido en dos	44.441.624	39.126.027	43.958.079
(+) Inventarios, no corrientes 2015 y 2014 dividido en dos	25.737.188	28.028.390	28.041.266
(+) Propiedades, planta y equipo 2015 y 2014 dividido en dos	3.776.245	4.218.256	4.284.425
(+) Propiedad de inversión 2015 y 2014 dividido en dos	4.094.950	4.094.720	4.094.720
Utilidad Consorcio Hospitalario (3) *	(46.806)	(5.302.587)	(4.456.147)
Participación resultado devengado Consorcio Hospital de Pto. Montt S.A.	8.011	(1.964.092)	(1.943.219)
Participación resultado devengado Consorcio Hospital de Talca S.A.	(54.817)	(3.338.495)	(2.512.928)

La rentabilidad de la inversión alcanzó a un 1,0% a septiembre de 2015 producto del aumento de la ganancia atribuible a la controladora respecto al ejercicio de 2014.

El EBITDA a septiembre de 2015 ascendió a MM\$3.526.

A continuación se detallan los indicadores de actividad:

ACTIVIDAD	FÓRMULA	30-09-2015	31-12-2014	% Var.	30-09-2014
Rotación de Inventario (Veces)	Costo Venta / Inventario	1,16	1,65	-29,7%	0,91
Permanencia de Inventario (días)	(Inventario / Costo de venta)* días periodo	233	218	6,7%	297
Rotación de Cuentas por Cobrar (Veces)	Venta del período / Deudores comerciales Corrientes	3,98	2,86	39,4%	1,95
Período Promedio de Cobranza (días)	(Deudores comerciales Ctes. * días Período) / Venta del Períod	68	126	-46,0%	139

La rotación de inventarios disminuyó en 29,7% respecto al cierre de 2014, explicado por el volumen de desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

## h. Análisis por Segmentos

Resultado por Segmentos Septiembre 2015	Construcción a terceros M\$	Inmobiliario M\$	Total M\$	Eliminaciones M\$	Total M\$
Ingresos ordinarios de clientes externos	33.518.729	64.346.645	97.865.374	-	97.865.374
Ingresos ordinarios intersegmentos	(81.203)	21.393.016	21.311.813	(21.311.813)	-
Costo de ventas	(31.818.608)	(73.029.019)	(104.847.627)	17.764.502	(87.083.125)
<b>Margen bruto</b>	<b>1.618.918</b>	<b>12.710.642</b>	<b>14.329.560</b>	<b>(3.547.311)</b>	<b>10.782.249</b>
Gasto de administración	(882.127)	(6.884.753)	(7.766.880)	-	(7.766.880)
Otras ganancias (pérdidas)	-	121.013	121.013	-	121.013
Ingresos financieros	-	1.566.990	1.566.990	(428.885)	1.138.105
Costos financieros	155	(660.008)	(659.853)	-	(659.853)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	(46.806)	(1.205.781)	(1.252.587)	-	(1.252.587)
Resultados por unidades de reajuste	(78.790)	(68.292)	(147.082)	-	(147.082)
Diferencias de cambio	186.297	212.916	399.213	-	399.213
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>797.647</b>	<b>5.792.727</b>	<b>6.590.374</b>	<b>(3.976.196)</b>	<b>2.614.178</b>
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	(211.189)	(1.750.245)	(1.961.434)	994.401	(967.033)
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>586.458</b>	<b>4.042.482</b>	<b>4.628.940</b>	<b>(2.981.795)</b>	<b>1.647.145</b>

Balance por Segmento al 30 de Septiembre de 2015	Construcción a terceros M\$	Inmobiliario M\$	Total M\$	Eliminaciones M\$	Total M\$
Activos corrientes	26.152.624	230.599.708	256.752.332	(146.998.889)	109.753.443
Activos no corrientes	25.172.275	47.984.758	73.157.033	(11.475.505)	61.681.528
<b>Total Activos</b>	<b>51.324.899</b>	<b>278.584.466</b>	<b>329.909.365</b>	<b>(158.474.394)</b>	<b>171.434.971</b>
Pasivos corrientes	41.674.582	200.178.035	241.852.617	(157.006.288)	84.846.329
Pasivos no corrientes	8.406.010	7.368.874	15.774.884	7.337.748	23.112.632
<b>Total Pasivos</b>	<b>50.080.592</b>	<b>207.546.909</b>	<b>257.627.501</b>	<b>(149.668.540)</b>	<b>107.958.961</b>

Estado de Flujo de Efectivo Directo por Segmento Septiembre 2015	Construcción a terceros M\$	Inmobiliario M\$	Total M\$	Eliminaciones M\$	Total M\$
Flujos de efectivo netos por actividades de operación	736.791	(5.614.531)	(4.877.740)	-	(4.877.740)
Flujos de efectivo netos por actividades de inversión	171.955	315.024	486.979	-	486.979
Flujos de efectivo netos por actividades de financiación	142.511	261.083	403.594	-	403.594

Resultado por Segmentos Septiembre 2014	Construcción a terceros	Inmobiliario	Total	Eliminaciones	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos ordinarios, total	38.736.371	37.553.442	76.289.813	-	76.289.813
Ingresos ordinarios intersegmentos	15.685.089	16.447.356	32.132.445	(32.132.445)	-
Costo de ventas	(55.439.326)	(44.424.935)	(99.864.261)	31.814.412	(68.049.849)
<b>Margen bruto</b>	<b>(1.017.866)</b>	<b>9.575.863</b>	<b>8.557.997</b>	<b>(318.033)</b>	<b>8.239.964</b>
Gasto de administración	(938.406)	(6.066.127)	(7.004.533)	-	(7.004.533)
Otras ganancias (pérdidas)	13.465	116.440	129.905	81.449	211.354
Ingresos financieros	-	1.586.030	1.586.030	(255.347)	1.330.683
Costos financieros	(341.522)	(542.209)	(883.731)	-	(883.731)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	(4.456.148)	(1.358.131)	(5.814.279)	-	(5.814.279)
Resultados por unidades de reajuste	488.381	278.619	767.000	-	767.000
Diferencias de cambio	(452.045)	(212.431)	(664.476)	-	(664.476)
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>(6.704.141)</b>	<b>3.378.054</b>	<b>(3.326.087)</b>	<b>(491.931)</b>	<b>(3.818.018)</b>
Gasto (ingreso) por impuesto a las ganancias	117.449	(258.528)	(141.079)	27.892	(113.187)
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>(6.586.692)</b>	<b>3.119.526</b>	<b>(3.467.166)</b>	<b>(464.039)</b>	<b>(3.931.205)</b>

Balance por Segmento al 30 de Septiembre de 2014	Construcción a terceros	Inmobiliario	Total	Eliminaciones	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Activos corrientes	47.217.254	115.022.814	162.240.068	(60.429.594)	101.810.474
Activos no corrientes	2.968.848	59.813.308	62.782.156	1.144.220	63.926.376
<b>Total Activos</b>	<b>50.186.102</b>	<b>174.836.122</b>	<b>225.022.224</b>	<b>(59.285.374)</b>	<b>165.736.850</b>
Pasivos corrientes	29.555.039	120.153.577	149.708.616	(63.160.053)	86.548.563
Pasivos no corrientes	729.026	12.663.324	13.392.350	8.403.887	21.796.237
<b>Total Pasivos</b>	<b>30.284.065</b>	<b>132.816.901</b>	<b>163.100.966</b>	<b>(54.756.166)</b>	<b>108.344.800</b>

Estado de Flujo de Efectivo Directo por Segmento Septiembre 2014	Construcción a terceros	Inmobiliario	Total	Eliminaciones	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Flujos de efectivo de actividades de operación	(3.454.015)	(4.652.728)	(8.106.743)	-	(8.106.743)
Flujos de efectivo de actividades de inversión	(1.065)	13.212.117	13.211.052	-	13.211.052
Flujos de efectivo de actividades de financiación	-	(8.679.330)	(8.679.330)	-	(8.679.330)

## Segmento Inmobiliario:

Durante el primer semestre se ha mantenido el dinamismo en este segmento, con el cierre de MM\$93.274 en promesas de compraventas, un 41,3% superior a igual periodo del año anterior. El stock potencial (promesas de compraventa que se escrituran) de la empresa para los próximos doce meses alcanza MM\$216.124 y el backlog de la construcción de obras inmobiliarias disminuyó 7,5% entre septiembre de 2015 y septiembre de 2014 alcanzando MM\$58.993, lo cual refleja el avance de proyectos inmobiliarios que en el mismo periodo del año anterior estaban en plena etapa de construcción.

El stock potencial de proyectos iniciados con escrituración sobre 12 meses es de MUF 3.063, de los cuales están promesados el 21%.

Conforme a la información de la CChC a septiembre de 2015, las ventas del sector aumentaron en un 22,3% respecto al mismo periodo del año anterior, es decir, se vendieron 5.777 viviendas más en el periodo de nueve meses. Este resultado se explica por la venta de 24.595 departamentos, 30,9% más que en el periodo enero-septiembre de 2014, y de 7.126 casas, lo que representa una disminución de -0,5%. Por otro lado, la oferta de viviendas creció 24,1% en doce meses, producto de que la oferta de departamentos aumentó en 28,8% y la de casas 2,8%.

Los mayores ingresos de MM\$26.793 con respecto a igual periodo del año anterior, están determinados por la construcción de los proyectos inmobiliarios en control conjunto, los cuales se encuentran en plena etapa de ejecución. Adicionalmente, en este periodo se realizó la venta de terrenos a las inmobiliarias relacionadas MPC El Marqués S.A., MPC El Navegante S.A. y MPC Los Castaños S.A., los cuales serán desarrollados en control conjunto.

La ganancia neta de este segmento asciende a MM\$4.042.

Se espera la pronta escrituración en los próximos meses de los proyectos Magnolio, Parque Santa María (casas y departamentos) y Charles Hamilton.

### **Segmento Construcción a Terceros**

Los ingresos por venta del segmento Construcción a Terceros disminuyeron en un 13,5% respecto de igual periodo del año anterior, principalmente por la disminución de las obras industriales. El backlog en este segmento al 30 de septiembre de 2015 disminuyó en un 50,4% con respecto a igual fecha del 2014, totalizando MM\$42.578, explicado principalmente por el término de la construcción del Proyecto Tecnológico de Telecomunicaciones, Hospital de Puerto Montt (en Consorcio), Clínica Las Condes y Hospital de Los Ángeles (Etapa I y II), Honda Autokas, y a la fase terminal de las obras Patagonia Virgin, Hospital de Talca y Hospital de Los Ángeles (Etapa III).

La ganancia neta de este segmento alcanzó a MM\$586 superior en MM\$7.173 a igual periodo anterior.

Esto en parte obedece a la estrategia trazada por la compañía, en el cual se reforzó el control de las obras a través de cambios en la estructura de la Gerencia de Operaciones, formación de la Gerencia de Control de Negocios y cambios en el Sistema Integrado de Gestión de Obras.

## **i. Análisis de riesgo**

La exposición a determinados riesgos a los que están sometidas la sociedad y sus filiales se gestionan mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentraciones y supervisión.

Dentro de los principios básicos definidos para afrontar tales riesgos se destacan los siguientes:

- Cumplir con las normas establecidas por la administración y lineamientos del Directorio.
- Los negocios, líneas de negocio y empresas establecen los controles de gestión de riesgos necesarios para asegurar que las transacciones en los mercados se realizan de acuerdo con las políticas, normas y procedimientos de la Sociedad.
- Las inversiones en terrenos son aprobadas por el Directorio de acuerdo a una política de rentabilidad mínima.
- El Directorio monitorea periódicamente los niveles de endeudamientos de la compañía y el Flujo de Caja.
- Actuar sólo con entidades financieras acreditadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.

### **a) Riesgo por tasa de interés**

La variabilidad de las tasas de interés constituye un factor de riesgo en el área de la construcción, afectando además en forma directa las ventas inmobiliarias, el costo de financiamiento de la construcción, así como el costo de financiamiento de los equipos, por esta razón es de vital importancia mantener rangos de control de esta variable que nos permitan visualizar eventuales pérdidas, de acuerdo a lo expuesto en nota 24 y la aplicación de la estrategia indicada nos ha permitido anticipar tales eventualidades.

Adicionalmente, el riesgo de la eventual variación de las tasas de interés se mitiga a través de la definición de políticas de precios, traspaso de estas variaciones al mandante de acuerdo a los contratos establecidos y/o con la compensación de mayores producciones.

### **b) Riesgo de costos y mercado**

- Riesgo en productividad

Nuestra empresa no estuvo ajena a los mayores costos e improductividad que está afectando a la industria de la construcción. Esta situación no sólo se aprecia en la escasez de mano de obra directa calificada, sino también está ocurriendo en toda la cadena productiva, proveedores de materiales y subcontratistas. Por tercer año consecutivo, la

productividad de la mano de obra ha caído y los sueldos han subido por sobre el IPC, producto, en primer lugar, de la migración a la industria minera y, en segundo lugar, por un importante y continuo crecimiento de la construcción que no ha venido aparejada con la incorporación de suficiente mano de obra en cantidad ni calidad en esta actividad económica. Los efectos en las obras se reflejan en un mayor costo de mano de obra y un atraso de las mismas.

- Riesgo en materias primas

La variación de los precios de los principales insumos es otro factor de riesgo de la Sociedad y sus filiales, para lo cual en la mayoría de los contratos se cuenta con índices de reajuste que buscan minimizar dicho riesgo. Si bien a mediano plazo este sistema minimiza los riesgos, mirado a corto plazo, un alza importante y sostenida de algún insumo puede generar un impacto negativo, de igual modo, cualquier baja importante en los insumos genera un impacto positivo por el mismo motivo anterior.

- Riesgo cambiario

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 en su mayoría en moneda nacional.

- Riesgo en el mercado de Construcción a Terceros e Industriales

Este mercado es procíclico con respecto a la variación de la economía del país, el cual crece en mayor proporción cuando aumenta el PIB y cuando decae lo hace con mayor intensidad, todo lo anterior con un desfase propio del tipo de inversiones.

- Riesgo inmobiliario

Este mercado es altamente sensible a las fluctuaciones económicas, de empleo, inflación y expectativas económicas. Para mitigar este riesgo, se participa en dos segmentos de negocio; segmento ABC1 y viviendas económicas, esta última se activa en tiempos de desaceleración ya que los gobiernos normalmente invierten en subsidios habitacionales.

- Riesgo en costo y disponibilidad de reposición de terrenos

La Sociedad está afianzada desde hace años en la venta de propiedades de segmentos medios y altos, sin embargo, debido a la protección de ciertas zonas y a planos reguladores existentes, cada vez está siendo menor el espacio urbano disponible para poder construir, lo que encarece los terrenos y por ende las viviendas. Existe una demora creciente en la obtención de permisos lo que repercute en los tiempos de los proyectos.

**c) Riesgo de crédito**

El riguroso control de las inversiones de excedentes de caja, las cuales se efectúan en entidades financieras nacionales de primera línea y con límites establecidos para cada entidad y con una clasificación de riesgo igual o superior a los límites preestablecidos para cada tipo de instrumento, permite confiar que ninguna de sus inversiones tenga pérdidas anormales.

Por otro lado el riesgo de crédito asociado a los clientes del grupo es acotado y se tiene un adecuado control al contar con carteras de clientes compuesta por grandes compañías del ámbito económico y entidades públicas.

No existe riesgo asociado a los mutuos hipotecarios generados por la venta de las viviendas ya que estos créditos los otorgan entidades financieras externas. La sociedad no otorga ningún tipo de crédito hipotecario.

**d) Riesgo de liquidez**

La Sociedad financia sus actividades e inversiones con los fondos obtenidos en la operación y a través de financiamiento bancario.

La Sociedad se financia con plazos de acuerdo a la liquidez de sus activos, cuyos perfiles de vencimiento son compatibles con la generación de flujos de caja de los proyectos. El endeudamiento de corto plazo en los presentes estados financieros es producto de los créditos de construcción, cuyos giros están de acuerdo al avance de la obra y poseen un plazo con vencimiento máximo de 12 meses. Sin embargo, los créditos de construcción tienen un plazo de al menos 36 meses y la institución financiera está obligada a la renovación de los giros efectuados conforme al plazo de dicho crédito.

Al cierre de septiembre de 2015 la deuda de los terrenos está 100% estructurada con sus porciones en el corto plazo para el desarrollo de las primeras etapas.

Por otro lado, la sociedad para sus proyectos en los cuales invierte con otros consorcios entrega garantías y préstamos a sus sociedades afiliadas o consorcios (en proporción a su participación), las garantías se encuentran para el respaldo de las obras que Empresa Constructora Moller y Pérez - Cotapos S.A. y sus filiales efectúan en distintos ámbitos.

La política del Directorio es mantener una base de capital sólida de manera de conservar la confianza de los inversionistas, acreedores y el mercado, y sustentar el desarrollo futuro del negocio.

**e) Riesgo de inflación**

Empresa Constructora Moller y Pérez Cotapos S.A. y sus filiales enfrentan un bajo impacto por riesgo inflacionario ya que gran parte de los flujos provenientes de los ingresos están indexados en unidades de fomento.

**j. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el periodo, en los mercados que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.**

**i. Variaciones más importantes ocurridas durante el periodo.**

En relación al IMACEC a septiembre de 2015, alcanzó un incremento de 2,6%. En el resultado incidió, principalmente, el mayor valor agregado de los servicios y de la industria manufacturera.

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), registró en agosto un aumento anual de 2,7%, Con la cifra de agosto el crecimiento anual del indicador acumula un alza de 1% en doce meses, manteniéndose por más de un año bajo su tasa promedio histórica de 4,6% anual.

El desarrollo y desempeño del sector inmobiliario y construcción de Chile han estado fuertemente ligados al crecimiento del país y a los ciclos económicos que éste ha registrado históricamente. Informes del Banco Central de Chile, indican que la industria de la construcción representa aproximadamente un 7% del Producto Interno Bruto del país. Las condiciones económicas generales y las expectativas de los consumidores e inversionistas se ven reflejadas en el desempeño de las empresas del rubro.

**ii. Mercados en los que participa y competencia que enfrenta.**

Nuestra empresa participa en los siguientes mercados:

**a. Desarrollo Inmobiliario**

En el sector inmobiliario, la Compañía tiene una larga trayectoria en el desarrollo de proyectos de edificios y casas para todos los segmentos, tanto en Santiago como regiones.

Entre los principales competidores de Empresa Constructora Moller & Pérez-Cotapos S.A. en el negocio inmobiliario, se encuentran las empresas Aconcagua, Almagro, Bersa, Brotec Icafal, Echeverría Izquierdo, Empresas PY, Enaco, Fernández Wood, Inmobiliaria Manquehue, Paz, Pocuro, Socovesa y Viscaya entre otras.

Según cifras de ventas publicadas por la Cámara Chilena de la Construcción, a nivel del gran Santiago se vendieron 31.721 viviendas a septiembre de 2015, frente a 25.944 a igual

periodo de 2014, lo que representa un aumento del 22,3%. Nuestra Compañía a nivel del gran Santiago suma una participación del 0,78% por número de unidades vendidas.

#### b. Construcción a Terceros e Industriales

Las empresas Moller han enfocado su quehacer en la construcción de obras civiles y montajes para compañías de los sectores minero, de energía e industrial, además de hospitales y clínicas de alta complejidad, edificios corporativos, centros educacionales y centros comerciales, entre otros.

En el negocio de Construcción a Terceros, participan Besalco, Bravo Izquierdo, Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, Delta, Echeverría Izquierdo, Ingetal, Ingevec, Salfacorp, Sigro, Constructora San José, Sacyr, OHL, Assignia, Dragados, Astaldi, Acciona, Ecisa, entre otras.