



**Análisis Razonado de los Estados Financieros  
Consolidados al 31 de marzo de 2015**

El presente informe ha sido preparado para el período terminado al 31 de marzo 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:**

Durante el primer trimestre del año 2015 se ha mantenido el dinamismo en este segmento, con el cierre de MM\$24.547 en promesas de compraventa, un 77,1% superior a igual período del año anterior. El stock potencial (promesas de compraventa que se escrituran) de la empresa para los próximos doce meses alcanza MM\$165.183 y el backlog de la construcción de obras inmobiliarias creció en un 42,0% entre marzo de 2014 y marzo de 2015 alcanzando MM\$77.402, lo cual refleja el mayor nivel de proyectos inmobiliarios en construcción.

El ciclo inmobiliario de nuestros actuales proyectos, cuya escrituración, a diferencia del año anterior, se concentra en el primer y último trimestre de 2015, determinó los mayores ingresos de MM\$10.338 con respecto a igual período del año anterior. Cabe destacar que el margen bruto sobre los ingresos aumentó a un 25,8% versus un 21,4% a marzo de 2014.

Conforme a la información de la CChC a marzo de 2015, las ventas del sector han aumentado en un 5,1%. Por otro lado, la oferta de viviendas creció 18% en doce meses, producto de que la oferta de departamentos aumentó en 25% y la de casas disminuyó 7%.

La ganancia neta de este segmento asciende a MM\$2.368.

### **Segmento Construcción a Terceros**

Los ingresos por venta del segmento Construcción a Terceros disminuyeron en un 39,9% respecto de igual período del año anterior. En línea con lo señalado, el backlog en este segmento al 31 de marzo de 2015 disminuyó en un 17,2% con respecto a igual fecha del 2014, totalizando MM\$66.570, explicado principalmente por el término en 2014 del Proyecto Tecnológico de Telecomunicaciones, Hospital de Puerto Montt (en Consorcio), Clínica Las Condes y Hospital de Los Ángeles (Etapa I y II).

El resultado neto de este segmento alcanza una ganancia de MM\$141.

En consecuencia, la utilidad neta consolidada de la empresa a marzo de 2015 asciende a MM\$1.842. La utilidad por acción es de \$9 al 31 de marzo de 2015 versus \$-28 de pérdida por acción al 31 de marzo 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

Activos	31.03.2015	31.12.2014	Variación	% Variación
	M\$	M\$	M\$	
Total Activos corrientes	96.139.018	98.268.470	(2.129.452)	-2%
Total Activos no corrientes	66.563.152	65.782.115	781.037	1%
<b>Total de activos</b>	<b>162.702.170</b>	<b>164.050.585</b>	<b>(1.348.415)</b>	<b>-0,8%</b>

Los activos totales de la compañía presentan una disminución de MM\$-1.348 respecto al cierre del ejercicio 2014, lo que equivale a una variación negativa de 0,8%. Sus principales variaciones fueron:

- ♦ Una disminución de MM\$4.905 en efectivo y equivalentes al efectivo por el rescate de depósitos a plazo y fondos mutuos para el pago de deuda financiera comprometida.
- ♦ Un aumento de MM\$1.216 en los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar explicado principalmente por la escrituración de proyectos terminados durante el último trimestre de 2014.
- ♦ Un aumento por MM\$2.091 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					
	mar-2015				mar-2014	
	Stock disponible (1)	Unidades stock disponible	Stock potencial proximos 12 meses (2)	Unidades stock potencial proximos 12 meses	Stock disponible (1)	Unidades stock disponible
M\$		M\$		M\$		
Casas	618.056	15	34.391.830	99	146.316	6
Departamentos	1.405.862	8	130.790.868	358	3.849.759	13
Oficinas	-	0	-	0	-	0
Otros	-	0	-	0	-	0
<b>Total</b>	<b>2.023.918</b>	<b>23</b>	<b>165.182.698</b>	<b>457</b>	<b>3.996.075</b>	<b>19</b>

(\*) La información de stock incluye los proyectos inmobiliarios en control conjunto en un 100%.

(1) Stock disponible: Se define como aquellos inmuebles terminados y disponibles para ser escriturados al cierre del período, 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 marzo de 2015 cuenta con 3 proyectos de departamentos en etapa de escrituración y 3 proyectos de casas. El menor stock disponible, comparado con igual período del año anterior, se explica principalmente por los proyectos de departamentos en etapa de escrituración. Por otro lado el stock potencial próximos 12 meses es un 218,2% superior al mismo período del año anterior explicado por el gran número de proyectos inmobiliarios en construcción, de los cuales están ya promesados 40,9%.

El stock potencial incluye 6 proyectos con saldos superiores a UF 400.000.

En el primer trimestre del año 2015 no se han adicionado nuevos permisos de edificación.

Permisos de Edificación Inmobiliaria en metros cuadrados (3)	mar-2015	mar-2014
	m <sup>2</sup>	m <sup>2</sup>
Casas	-	-
Departamentos	-	46.381
Oficinas	-	-
Otros	-	-
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>46.381</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 backlog de construcción de obras inmobiliarias al 31 de marzo de 2015, es superior en un 42,0% a igual período del año anterior, debido principalmente al inicio de construcción de los proyectos Parque Santa María, Los Castaños, Escandinavia, Charles Hamilton, Martin Alonso Pinzón, Víctor Rae, El Marqués II, Portezuelo II y Parque Lantaño II.

Backlog inmobiliario (saldos por ejecutar de obras ya iniciadas)	mar-2015	mar-2014
	M\$	M\$
Casas	19.194.309	18.642.846
Departamentos	58.207.360	35.863.080
Oficinas	-	-
Otros	-	-
<b>Total</b>	<b>77.401.669</b>	<b>54.505.926</b>

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

## ii. Pasivos y Patrimonio

Pasivos y Patrimonio	31.03.2015	31.12.2014	Variación	% Variación
	M\$	M\$	M\$	
Total Pasivos corrientes	77.340.164	81.470.412	(4.130.248)	-5%
Total Pasivos no corrientes	21.481.281	20.541.448	939.833	5%
<b>Total pasivos</b>	<b>98.821.445</b>	<b>102.011.860</b>	<b>(3.190.415)</b>	<b>-3,1%</b>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	63.879.266	62.037.544	1.841.722	3%
Participaciones no controladoras	1.459	1.181	278	24%
<b>Patrimonio total</b>	<b>63.880.725</b>	<b>62.038.725</b>	<b>1.842.000</b>	<b>3,0%</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>162.702.170</b>	<b>164.050.585</b>	<b>(1.348.415)</b>	<b>-0,8%</b>

Los pasivos totales presentan una disminución de MM\$-3.190, un 3,1% menor respecto al cierre del ejercicio anterior. Sus principales variaciones se explican a continuación:

- ◆ Una disminución de la deuda financiera bancaria por MM\$5.805 producto de pagos de créditos con vencimiento en el primer trimestre de 2015.
- ◆ Un aumento de cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por MM\$3.431 por el aumento del flujo de proveedores asociados al alto número de proyectos inmobiliarios en construcción.
- ◆ Una disminución de cuentas por pagar empresa relacionada por MM\$922 producto de la aplicación del anticipo recibido de las inmobiliarias en control conjunto.

La variación del patrimonio, que aumenta de MM\$62.039 a MM\$63.881, se explica fundamentalmente por la utilidad del período de MM\$1.842.

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

Estados de Resultados	01.01.2015	01.03.2014	Variac. mar.15	% Variación
	31.03.2015	31.03.2014	mar. 2014	
	M\$	M\$	M\$	
Ingresos de actividades ordinarias	32.819.135	30.175.512	2.643.623	8,8%
Costo de ventas	(27.618.438)	(30.016.383)	2.397.945	8,0%
Ganancia bruta	5.200.697	159.129	5.041.568	3168,2%
Margen (%)	15,8%	0,5%		
Gasto de administración	(2.699.298)	(2.142.030)	(557.268)	26,0%
Resultado Operacional	2.501.399	(1.982.901)	4.484.300	226,2%
Otros gastos, por función	-	-	-	
Otras ganancias (pérdidas)	11.886	65.175	(53.289)	-81,8%
Ingresos financieros	370.027	407.388	(37.361)	-9,2%
Costos financieros	(281.810)	(361.322)	79.512	-22,0%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados utilizando el método de la participación	(284.809)	(4.421.436)	4.136.627	-93,6%
Diferencias de cambio	10.595	277.802	(267.207)	-96,2%
Resultados por unidades de reajuste	(36.426)	(201.654)	165.228	-81,9%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	2.290.862	(6.216.948)	8.507.810	136,9%
Gasto por impuestos a las ganancias	(448.862)	468.756	(917.618)	-195,8%
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones continuadas	1.842.000	(5.748.192)	7.590.192	132,0%
Ganancia (pérdida)	1.842.000	(5.748.192)	7.590.192	132,0%
Ganancia (pérdida) \$ por acción	9	(28)	37	132,1%

Los ingresos consolidados a marzo de 2015 aumentaron en un 8,8% respecto a marzo de 2014, debido al aumento de los ingresos del segmento inmobiliario.

- ♦ El aumento del segmento inmobiliario se debe a una mayor escrituración de MM\$5.357 a marzo de 2015 con respecto a igual período del año 2014. Lo anterior, debido al ciclo inmobiliario de nuestros actuales proyectos, escriturándose proyectos terminados a fines de 2014. Cabe destacar que el stock potencial para los próximos doce meses alcanza MM\$165.183 y el backlog de obras inmobiliarias creció en un 42,0% entre marzo de 2015 y marzo de 2014, lo cual refleja nuestro mayor nivel de proyectos inmobiliarios en construcción. A su vez, el monto de las promesas a marzo de 2015 aumentó en un 77,1% respecto de igual período del año anterior, alcanzando una cifra de MM\$24.547, en concordancia con el mercado inmobiliario donde se registra un aumento en la venta de viviendas.
- ♦ La disminución de ingresos de MM\$-7.695 en el segmento construcción a terceros, con respecto al mismo período del año 2014, se debe principalmente al término en el 2014 del Proyecto Tecnológico de Telecomunicaciones, Clínica Las Condes, Hospital de Los Ángeles (Etapa I y II) y Hospital de Puerto Montt (en Consorcio). En concordancia, el backlog en este segmento presenta una disminución de 17,2%.

El margen bruto aumentó en MM\$5.042 comparado con igual período del año anterior, alcanzando los MM\$5.201, explicado principalmente por la mejora del margen de ambos segmentos.

Los gastos de administración aumentaron en un 26,0% respecto a marzo de 2014, debido al aumento del rubro remuneraciones por la variación positiva del pago de comisiones por venta y por gastos de indemnización por años de servicio.

En consecuencia, el resultado operacional acumulado a marzo de 2015 ascendió a MM\$2.501, cifra superior en MM\$4.484 respecto al año anterior.

El resultado en participación en asociadas y negocios conjuntos muestra una pérdida de MM\$-285, debido principalmente por una pérdida de MM\$-262 en los consorcios inmobiliarios, los cuales se encuentran en etapa de desarrollo, sin ingresos e incurriendo en gastos de ventas, publicidad, administración y financieros.

La ganancia por acción es de \$9 al 31 de marzo de 2015 versus \$-28 de pérdida por acción al 31 de marzo de 2014.

### e. Análisis de ventas (\*)

Ventas de Inmuebles (1)	A dic-2014		A dic-2013	
	Facturados M\$	Unidades	Facturados M\$	Unidades
<b>Casas</b>	<b>1.118.103</b>	<b>55</b>	<b>904.678</b>	<b>37</b>
[0 - 1000]UF	-	-	45.921	2
[1001- 2000]UF	1.118.103	55	858.757	35
[2001- 4000]UF	-	-	-	-
[4001- 6000]UF	-	-	-	-
[6001- 9000]UF	-	-	-	-
9001+ UF	-	-	-	-
<b>Departamentos</b>	<b>11.566.386</b>	<b>74</b>	<b>6.427.812</b>	<b>33</b>
[0 - 1000]UF	-	-	-	-
[1001- 2000]UF	-	-	-	-
[2001- 4000]UF	-	-	-	-
[4001- 6000]UF	5.432.250	41	666.517	5
[6001- 9000]UF	4.921.966	29	2.770.022	16
9001+ UF	1.212.170	4	2.991.274	12
<b>Oficinas</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
[0 - 1000]UF	-	-	-	-
[1001- 2000]UF	-	-	-	-
[2001- 4000]UF	-	-	-	-
[4001- 6000]UF	-	-	-	-
[6001- 9000]UF	-	-	-	-
9001+ UF	-	-	-	-
<b>Otros (2)</b>	<b>39.324</b>	<b>4</b>	<b>33.962</b>	<b>-</b>
[0 - 1000]UF	39.324	4	33.962	-
[1001- 2000]UF	-	-	-	-
[2001- 4000]UF	-	-	-	-
[4001- 6000]UF	-	-	-	-
[6001- 9000]UF	-	-	-	-
9001+ UF	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>12.723.813</b>	<b>133</b>	<b>7.366.452</b>	<b>70</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 marzo de 2015, en proyectos de viviendas económicas (casas), se ha obtenido una mayor escrituración que a igual período del año anterior, debido a la obtención de las recepciones municipales de los proyectos Nogales I y II (Rancagua) y Barrio Lantaño III, IV y V (Chillán).

Para el caso de departamentos, el aumento de ventas se debe al término de proyectos en el último trimestre de 2014, concentrándose la escrituración en el primer trimestre de 2015. En este período se incluye la escrituración de 74 departamentos de los proyectos Espoz II, Medinacelli y Ernesto Hevia, en contraste con el año anterior en el cual se escrituraron 33 unidades correspondientes a Espoz I, San Damián y Amapolas.

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

Inmuebles Prometados y reciliados	A mar-2015				A mar-2014			
	Monto prometado	Unidades prometadas	Monto prometado desistido	Unidades prometadas y desistidas	Monto prometado	Unidades prometadas	Monto prometado desistido	Unidades prometadas y desistidas
	M\$		M\$		M\$		M\$	
Casas	2.428.496	55	(346.787)	(8)	2.797.993	89	(246.929)	(8)
Departamentos	23.577.147	74	(1.139.985)	(5)	11.275.610	57	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros	28.316	4	-	-	34.891	-	-	-
<b>Total</b>	<b>26.033.959</b>	<b>133</b>	<b>(1.486.772)</b>	<b>(13)</b>	<b>14.108.494</b>	<b>146</b>	<b>(246.929)</b>	<b>(8)</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 – desistido) a marzo de 2015 es mayor en un 77,1% 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.

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 13 unidades prometadas y desistidas en el 2015 el 61,5% corresponde al segmento de viviendas económicas.

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

$$\text{Stock disponible (Unidades)} / \text{Ventas promedio mensual último trimestre (Unidades)}$$

Meses para agotar stock	Meses para agotar stock mar-2015	Meses para agotar stock mar-2014
Casas	0,8	0,5
Departamentos	0,3	1,2
Oficinas	-	-
Otros	-	-

Casas (Unidades)	mar-15	mar-14	Var. %
Stock disponible	15	6	150%
Promedio mensual ventas último trimestre (escrituras)	18,0	12	46%
<b>Meses para agotar stock</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>71%</b>

Departamentos (Unidades)	mar-15	mar-14	Var. %
Stock disponible	8	13	-38%
Promedio mensual ventas último trimestre (escrituras)	24,7	11	124%
<b>Meses para agotar stock</b>	<b>0,3</b>	<b>1,2</b>	<b>-73%</b>

El aumento de los meses para agotar stock de casas a marzo de 2015 se debe a una mayor escrituración de proyectos en los primeros tres meses, junto con una mayor cantidad de

productos en etapa de escrituración. En el caso de departamentos, donde nuestra oferta se concentra en el sector oriente de Santiago, la disminución se explica principalmente por el aumento en el promedio mensual de ventas. Lo anterior, debido a la concentración de la escrituración en estos primeros tres meses.

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

$$\text{Ventas último trimestre M\$} / \text{Stock disponible M\$}$$

Velocidad de Ventas	Velocidad de Ventas mar-2015	Velocidad de Ventas mar-2014
Casas	3,72	6,18
Departamentos	8,27	1,68
Oficinas	-	-
Otros	-	-

Casas (M\$)	mar-15	mar-14	Var. %
Stock disponible	618.056	146.316	322%
Venta último trimestre (escrituras)	2.297.330	904.678	154%
<b>Velocidad de ventas</b>	<b>3,72</b>	<b>6,18</b>	<b>-40%</b>

Departamentos (M\$)	mar-15	mar-14	Var. %
Stock disponible	1.405.862	3.849.759	-63%
Venta último trimestre (escrituras)	11.627.022	6.461.774	80%
<b>Velocidad de ventas</b>	<b>8,27</b>	<b>1,68</b>	<b>393%</b>

La menor velocidad de ventas de casas se debe principalmente al aumento en el stock disponible por el ingreso de nuevos proyectos para escriturar. En el caso de departamentos, el aumento de la velocidad de venta se debe principalmente a la mayor escrituración en estos primeros tres meses.

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

Áreas de negocio	mar-2015			mar-2014
	Terminados dentro de 12 meses [M\$]	Terminados en plazo superior a 12 meses [M\$]	Total [M\$]	Total [M\$]
Montaje Industrial	-	-	-	10.655.532
Edificación y Obras civiles*	25.900.590	40.669.479	66.570.069	69.740.714
Otras especialidades	-	-	-	-
Proyectos Internacionales	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>25.900.590</b>	<b>40.669.479</b>	<b>66.570.069</b>	<b>80.396.246</b>

El backlog de este segmento al 31 de marzo de 2015, disminuyó en un 17,2% con respecto a igual período del año anterior, debido principalmente al término en el 2014 del Proyecto Tecnológico de Telecomunicaciones, Clínica Las Condes, Hospital de Los Ángeles (Etapa I y II) y Hospital de Puerto Montt (en Consorcio).

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

Estado de flujos de efectivo Directo	01.01.2015	01.03.2014	Variac. mar.15	% Variación
	31.03.2015	31.03.2014	mar. 2014	
	M\$	M\$	M\$	
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	2.292.861	(4.697.553)	6.990.414	148,8%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(1.550.396)	10.099.584	(11.649.980)	-115,4%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(5.647.358)	(6.159.133)	511.775	-8,3%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(4.904.893)	(757.102)	(4.147.791)	-547,9%

El flujo por actividades de la operación acumulado a marzo de 2015 fue de MM\$2.293 como consecuencia de una mayor recaudación de las ventas generadas a marzo de 2015 y una disminución de otros pagos por actividades de operación.

El flujo de actividades de inversión presenta a marzo de 2015 un monto de MM\$-1.550 como consecuencia de préstamos a entidades relacionadas por MM\$-3.293.

El flujo de actividades de financiamiento presenta un monto de MM\$-4.905 producto del pago de los préstamos con vencimiento en el primer trimestre de 2015, que es compensado por nuevos préstamos bancarios obtenidos para afrontar la construcción de nuevos proyectos inmobiliarios.

## g. Principales Indicadores Financieros

Indíces de Liquidez	Unidad	31.03.2015	31.12.2014	% Var.	31.03.2014
<b>Capital de Trabajo</b> (Total Activo Corrientes - Total Pasivos Corrientes)	M\$	18.798.854	16.798.058	11,9%	18.714.362
<b>Liquidez Corriente</b> (Total Activo Corrientes / Total Pasivos Corrientes)	Veces	1,24	1,21	2,5%	1,21
<b>Razón Acida</b> ((Total Activo Corrientes - Inventarios Corrientes) / Total Pasivos Corrientes)	Veces	0,80	0,81	-1,2%	0,67

Indíces de Endeudamiento	Unidad	31.03.2015	31.12.2014	% Var.	31.03.2014
<b>Razón de endeudamiento</b> ((Pasivos Corriente + Pasivos No Corrientes) / Patrimonio Total)	Veces	1,55	1,64	-5,5%	1,97
<b>Porción Deuda Corto Plazo</b> (Pasivos Corrientes / (Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes))	%	78,3%	79,9%	-2,0%	83,7%
<b>Porción Deuda Largo Plazo</b> (Pasivos No Corrientes / (Pasivos Corrientes + Pasivos No Corrientes))	%	21,7%	20,1%	7,9%	16,3%
<b>Cobertura de Gastos Financieros</b> (Ebitda/ Gastos Financieros)	Veces	9,46	3,25	191,1%	-15,95

El índice de liquidez corriente alcanzó en marzo de 2015 a 1,24 veces. El aumento respecto del índice al cierre 2014 está relacionado al aumento de las cuentas por cobrar producto de la escrituración de proyectos terminados durante el último trimestre de 2014.

El endeudamiento alcanzó en marzo de 2015 a 1,55 veces. La disminución respecto del índice al cierre del ejercicio de 2014 se explica por la disminución de los pasivos financieros.

La cobertura de los gastos financieros alcanzó a 9,46 veces a marzo de 2015. La variación positiva se explica por la disminución de los gastos financieros, en línea con la disminución de los pasivos financieros.

Índices de Rentabilidad y Utilidad por Acción	Unidad	31.03.2015	31.12.2014	% Var.	31.03.2014
<b>Rentabilidad de la Inversión</b> (Ganancia Controladora / Total Activos)	%	1,1%	0,6%	76,6%	-3,5%
<b>Rentabilidad del Patrimonio</b> (Ganancia Controladora / Total Patrimonio)	%	2,9%	1,7%	70,3%	-10,4%
<b>Utilidad sobre las Ventas</b> (Ganancia Controladora / Ventas del período)	%	5,6%	0,8%	567,9%	-19,1%
<b>Margen de Ganancia Bruta</b> (Ganancia Bruta / Ventas del período)	%	15,9%	14,4%	9,8%	0,5%
<b>Rendimiento Activos Operacionales</b> (Resultado Operacional (1) / Activos Promedio (2))	%	3,4%	11,2%	-69,9%	-2,5%
<b>Utilidad por Acción</b> (Ganancia Controladora / Acciones Suscritas y pagadas)	\$	9	5	80,0%	-28
<b>Ebitda</b> (Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación + Amortización de Intangibles + Utilidad Consorcio Hospitalario (3)* + Servicio Adm. obras Hosp. Pto. Montt y Talca **)	M\$	2.665.106	3.628.730	-26,6%	-5.764.376

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

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

Detalle para cálculo de indicadores	Unidad	31.03.2015	31.12.2014	% Var.	31.03.2014
<b>Resultado Operacional (1)</b>	M\$	2.501.399	8.454.301	-70,4%	-1.982.901
(+) Ganancia Bruta		5.200.697	18.123.565		159.129
(-) Gastos de Administración		2.699.298	9.669.264		2.142.030
<b>Activos Promedios (2)</b>	M\$	74.231.901	75.467.393	-1,6%	79.315.437
(+) Inventarios, corrientes 2015 y 2014 dividido en dos		33.601.252	39.126.027		47.218.367
(+) Inventarios, no corrientes 2015 y 2014 dividido en dos		32.613.668	28.028.390		23.603.387
(+) Propiedades, planta y equipo 2015 y 2014 dividido en dos		3.922.031	4.218.256		4.399.194
(+) Propiedad de inversión 2015 y 2014 dividido en dos		4.094.950	4.094.720		4.094.489
<b>Utilidad Consorcio Hospitalario (3) *</b>	M\$	-22.617	-5.302.587	-99,6%	-3.946.826
Participación resultado devengado Consorcio Hospital de Pto. Montt S.A.		-3.203	-1.964.092		-1.969.191
Participación resultado devengado Consorcio Hospital de Talca S.A.		-19.414	-3.338.495		-1.977.635

La rentabilidad de la inversión alcanzó a un 1,1% a marzo de 2015 producto del aumento de la ganancia atribuible a la controladora y a la disminución del total de activos respecto al ejercicio de 2014.

El EBITDA a marzo de 2015 ascendió a MM\$2.665.

A continuación se detallan los indicadores de actividad:

<b>Indicadores de Actividad</b>	<b>Unidad</b>	<b>31.03.2015</b>	<b>31.12.2014</b>	<b>% Var.</b>	<b>31.03.2014</b>
<b>Rotación de Inventarios</b> (Costo Ventas / Inventarios)	<b>Veces</b>	<b>0,41</b>	<b>1,65</b>	<b>-75,2%</b>	<b>0,41</b>
<b>Permanencia de Inventarios</b> ((Inventarios / Costo de venta)* días periodo)	<b>Días</b>	<b>219</b>	<b>218</b>	<b>0,4%</b>	<b>217</b>
<b>Rotación de Cuentas por Cobrar</b> (Ventas del período / Deudores comerciales Corrientes)	<b>Veces</b>	<b>0,73</b>	<b>2,86</b>	<b>-74,4%</b>	<b>0,69</b>
<b>Período Promedio de Cobranza</b> (Deudores comerciales Ctes. * Días Período/ Ventas del Período)	<b>Días</b>	<b>124</b>	<b>126</b>	<b>-1,6%</b>	<b>130</b>

La rotación de inventarios disminuyó en 75,2% respecto al cierre de 2014, explicado por el aumento de los inventarios por el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

## h. Análisis por Segmentos

Resultado por Segmentos Marzo 2015	Construcción a	Inmobiliario	Total	Eliminaciones	Total
	terceros				
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Ingresos ordinarios de clientes externos	11.588.634	21.230.501	32.819.135	-	32.819.135
Ingresos ordinarios intersegmentos	(81.203)	6.780.368	6.699.165	(6.699.165)	-
Costo de ventas	(11.031.749)	(22.528.386)	(33.560.135)	5.941.697	(27.618.438)
<b>Margen bruto</b>	<b>475.682</b>	<b>5.482.483</b>	<b>5.958.165</b>	<b>(757.468)</b>	<b>5.200.697</b>
Otros ingresos	-	-	-	-	-
Gasto de administración	(265.367)	(2.433.931)	(2.699.298)	-	(2.699.298)
Otros gastos, por función	-	-	-	-	-
Otras ganancias (pérdidas)	-	11.886	11.886	-	11.886
Ingresos financieros	-	419.696	419.696	(49.669)	370.027
Costos financieros	499	(282.309)	(281.810)	-	(281.810)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	(22.617)	(262.192)	(284.809)	-	(284.809)
Resultados por unidades de reajuste	4.475	6.120	10.595	-	10.595
Diferencias de cambio	(17.596)	(18.830)	(36.426)	-	(36.426)
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>175.076</b>	<b>2.922.923</b>	<b>3.097.999</b>	<b>(807.137)</b>	<b>2.290.862</b>
Ingreso (gasto) por impuesto a las ganancias	(34.452)	(555.070)	(589.522)	140.660	(448.862)
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>140.624</b>	<b>2.367.853</b>	<b>2.508.477</b>	<b>(666.477)</b>	<b>1.842.000</b>

Balance por Segmento al 31 de Marzo de 2015	Construcción a	Inmobiliario	Total	Eliminaciones	Total
	terceros				
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Activos corrientes	27.123.449	150.327.342	177.450.791	(81.311.773)	96.139.018
Activos no corrientes	27.745.285	39.062.762	66.808.047	(244.895)	66.563.152
<b>Total Activos</b>	<b>54.868.734</b>	<b>189.390.104</b>	<b>244.258.838</b>	<b>(81.556.668)</b>	<b>162.702.170</b>
Pasivos corrientes	37.971.016	120.821.536	158.792.552	(81.452.388)	77.340.164
Pasivos no corrientes	8.310.557	6.296.168	14.606.725	6.874.556	21.481.281
<b>Total Pasivos</b>	<b>46.281.573</b>	<b>127.117.704</b>	<b>173.399.277</b>	<b>(74.577.832)</b>	<b>98.821.445</b>

Estado de Flujo de Efectivo Directo por Segmento Marzo 2015	Construcción a	Inmobiliario	Total	Eliminaciones	Total
	terceros				
	M\$	M\$	M\$	M\$	M\$
Flujos de efectivo netos por actividades de operación	809.623	1.483.238	2.292.861	-	2.292.861
Flujos de efectivo netos por actividades de inversión	(547.454)	(1.002.942)	(1.550.396)	-	(1.550.396)
Flujos de efectivo netos por actividades de financiación	(1.994.116)	(3.653.242)	(5.647.358)	-	(5.647.358)

Resultado por Segmentos Marzo 2014	Construcción a terceros M\$	Inmobiliario M\$	Total M\$	Eliminaciones M\$	Total M\$
Ingresos ordinarios, total	19.283.466	10.892.046	30.175.512	-	30.175.512
Ingresos ordinarios intersegmentos	8.572.473	4.592.641	13.165.114	(13.165.114)	-
Costo de ventas	(29.898.845)	(13.151.301)	(43.050.146)	13.033.763	(30.016.383)
<b>Margen bruto</b>	<b>(2.042.906)</b>	<b>2.333.386</b>	<b>290.480</b>	<b>(131.351)</b>	<b>159.129</b>
Otros ingresos	-	-	-	-	-
Gasto de administración	(211.998)	(1.930.032)	(2.142.030)	-	(2.142.030)
Otros gastos, por función	-	-	-	-	-
Otras ganancias (pérdidas)	11.461	(27.735)	(16.274)	81.449	65.175
Ingresos financieros	-	490.934	490.934	(83.546)	407.388
Costos financieros	(150.430)	(210.892)	(361.322)	-	(361.322)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	(3.946.827)	(474.609)	(4.421.436)	-	(4.421.436)
Resultados por unidades de reajuste	68.814	208.988	277.802	-	277.802
Diferencias de cambio	(6.101)	(195.553)	(201.654)	-	(201.654)
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuesto</b>	<b>(6.277.987)</b>	<b>194.487</b>	<b>(6.083.500)</b>	<b>(133.448)</b>	<b>(6.216.948)</b>
Gasto (ingreso) por impuesto a las ganancias	745.566	(311.649)	433.917	34.839	468.756
<b>Ganancia (pérdida) neta</b>	<b>(5.532.421)</b>	<b>(117.162)</b>	<b>(5.649.583)</b>	<b>(98.609)</b>	<b>(5.748.192)</b>

Balance por Segmento al 31 de Marzo de 2014	Construcción a terceros M\$	Inmobiliario M\$	Total M\$	Eliminaciones M\$	Total M\$
Activos corrientes	49.068.665	90.624.923	139.693.588	(29.731.047)	109.962.541
Activos no corrientes	1.301.103	63.638.317	64.939.420	(10.498.816)	54.440.604
<b>Total Activos</b>	<b>50.369.768</b>	<b>154.263.240</b>	<b>204.633.008</b>	<b>(40.229.863)</b>	<b>164.403.145</b>
Pasivos corrientes	33.904.766	98.195.424	132.100.190	(40.852.011)	91.248.179
Pasivos no corrientes	523.585	13.252.211	13.775.796	4.034.535	17.810.331
<b>Total Pasivos</b>	<b>34.428.351</b>	<b>111.447.635</b>	<b>145.875.986</b>	<b>(36.817.476)</b>	<b>109.058.510</b>

Estado de Flujo de Efectivo Directo por Segmento Marzo 2014	Construcción a terceros M\$	Inmobiliario M\$	Total M\$	Eliminaciones M\$	Total M\$
Flujos de efectivo de actividades de operación	(2.608.083)	(2.089.470)	(4.697.553)	-	(4.697.553)
Flujos de efectivo de actividades de inversión	(1.325)	10.100.909	10.099.584	-	10.099.584
Flujos de efectivo de actividades de financiación	-	(6.159.133)	(6.159.133)	-	(6.159.133)

### Segmento Inmobiliario:

Durante el primer trimestre se ha mantenido el dinamismo en este segmento, con el cierre de MM\$24.547 en promesas de compraventas, un 77,1% superior a igual período del año anterior. El stock potencial (promesas de compraventa que se escrituran) de la empresa para los próximos doce meses alcanza MM\$165.183 y el backlog de la construcción de obras inmobiliarias creció en un 42,0% entre marzo de 2014 y marzo de 2015 alcanzando MM\$77.402, lo cual refleja el mayor nivel de proyectos inmobiliarios en construcción.

Conforme a la información de la CChC a marzo de 2015, las ventas del sector aumentaron en un 5,1% respecto al primer trimestre del año anterior, es decir, se vendieron 415 viviendas más en el período de tres meses. Este resultado se explica por la venta de 6.457 departamentos, 7,1% más que en el período enero-marzo de 2014, y de 2.104 casas, lo que representa una caída anual de 0,6%. Por otro lado, la oferta de viviendas creció 18% en doce meses, producto de que la oferta de departamentos aumentó en 25% y la de casas disminuyó 7%.

El ciclo inmobiliario de nuestros actuales proyectos, cuya escrituración para este año a diferencia del anterior se concentra en el primer trimestre, determinó los mayores ingresos de MM\$10.338 con respecto a igual período del año anterior. Cabe destacar que el margen bruto sobre los ingresos aumentó a un 25,8% versus un 21,4% a marzo de 2014.

La ganancia neta de este segmento asciende a MM\$2.368.

### **Segmento Construcción a Terceros**

Los ingresos por venta del segmento Construcción a Terceros disminuyeron en un 39,9% respecto de igual período del año anterior, principalmente por la disminución de las obras industriales. El backlog en este segmento al 31 de marzo de 2015 disminuyó en un 17,2% con respecto a igual fecha del 2014, totalizando MM\$66.570, se debe principalmente al término en el 2014 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).

La ganancia neta de este segmento alcanzó a MM\$141.

## **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 marzo 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 período, en los mercados que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.**

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

En relación al IMACEC a marzo de 2015, alcanzó un incremento de 2,2%. Los servicios impulsaron esta expansión, a pesar de la caída en la minería y manufacturas.

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), registró en marzo un aumento anual de 0,2%, el primer resultado positivo después de nueve meses consecutivos de contracción. Con la cifra de marzo el crecimiento anual del indicador se ha mantenido 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, Brotect 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 8.561 viviendas a marzo de 2015, frente a 8.146 a igual período de 2014, lo que representa un aumento del 5,1%. Nuestra Compañía a nivel del gran Santiago suma una participación del 1,6% 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 entre otras.