



Análisis Razonado de los Estados Financieros
Consolidados al 31 de diciembre de 2018

Resultado gestionado por Segmentos Diciembre 2017	Inmobiliario	Construcción a terceros	Total
	M\$	M\$	M\$
Ingresos de actividades ordinarias	127.839.901	33.537.844	161.377.745
Ingresos ordinarios intersegmentos		-	-
Costo de ventas	(97.172.327)	(30.183.033)	(127.355.361)
Ganancia bruta	30.667.573	3.354.810	34.022.384
Margen	24%	10%	21%
Gasto de administración	(9.610.378)	(1.593.058)	(11.203.436)
Resultado Operacional	21.057.195	1.761.752	22.818.948
Otras ganancias (pérdidas)	445.442	-	445.442
Ingresos financieros	1.541.792	674	1.542.466
Costos financieros	(282.821)	-	(282.821)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos contabilizados utilizando el método de la participación (*)	(15.616.496)	(41.691)	(15.658.187)
Diferencias de cambio	(4.972)	(1.227)	(6.199)
Resultados por unidades de reajuste	(301.149)	(3.135)	(304.284)
Resultado No Operacional	(14.218.204)	(45.379)	(14.263.583)
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	6.838.991	1.716.373	8.555.365
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.057.812)	(412.978)	(1.470.790)
Ganancia (pérdida)	5.781.179	1.303.395	7.084.575
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	(744)	-	(744)
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	5.781.923	1.303.395	7.085.319

Segmento Inmobiliario:

Los ingresos gestionados por Moller (desarrollo propio + control conjunto) ascienden a MM\$113.515 inferior en un 11%, asociado al menor volumen de escrituración de proyectos en control conjunto. Estos ingresos en su proporción en Moller, equivalen a MM\$99.218 superior en un 10%. Cabe recordar que los ingresos de las sociedades en control conjunto se imputan en la línea del estado de resultados "Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos", por lo que a nivel operacional estos ingresos no se ven reflejados.

En el periodo enero a diciembre de 2018 se han escriturado los siguientes proyectos:

	Escrituras al 31-12-2018	Promesas al 31-12-2018	%
Nogales del Golf (Lotes) (Lo Barnechea)	3	3	100%
Nogales del Golf Casas II (Lo Barnechea)	18	18	100%
Los Castaños I (Vitacura)	3	3	100%
Alerce (Parque San Damián Vitacura)	22	22	100%
Mañío (Parque San Damián Vitacura)	10	10	100%
San Damián (Parque San Damián Vitacura)	12	12	100%
Manquehue Sur (Las Condes)	29	33	88%
Pocuro (Providencia)	40	40	100%
El Vergel (Providencia)	17	48	35%
Holanda (Providencia)	54	56	96%
Portezuelo VI (Colina)	2	2	100%
Portezuelo VIII (Colina)	8	8	100%
Portezuelo IX (Colina)	63	64	98%
Portezuelo X (Colina)	60	70	86%
Las Vizcachas I (San Esteban)	54	56	96%
Los Almendros I (Buin)	9	9	100%
Los Almendros II (Buin)	44	53	83%
Lantaño VII (Chillán)	14	14	100%
Lantaño VIII (Chillán)	60	60	100%
	522	581	90%

Con respecto al Margen Bruto del segmento Inmobiliario, éste se compone de tres conceptos:

1. Margen del negocio inmobiliario puro.
2. Margen del negocio de construcción inmobiliaria. Construcción que se ejecuta a las filiales inmobiliarias en control conjunto, con márgenes propios de la construcción y muy inferiores al margen inmobiliario puro.
3. Margen de la venta de terrenos realizados, también inferiores al margen inmobiliario puro.

El margen bruto gestionado por Moller (desarrollo propio + control conjunto) ascienden a MM\$30.854 superior en MM\$186 con respecto al mismo periodo del año anterior, es decir, un 1% superior. Este margen en su proporción en Moller, equivalen a MM\$27.253, superior en 19% respecto al mismo periodo del año anterior, explicado por el menor volumen de escrituración de proyectos en control conjunto.

Cabe recordar que la escrituración de las sociedades en control conjunto se refleja en la línea del Estado de Resultados de "Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos". El margen de estos proyectos, que no están considerados a nivel de margen bruto de estados financieros consolidados, para el presente periodo son: Mañío, Alerce y San Damián (Parque San Damián, Vitacura), Los Castaños I (Vitacura), Portezuelo II y III (Colina) y Los Almendros I y II (Buin), asciende a MM\$3.748 en la proporción correspondiente al 51% de participación de Moller.

Del mismo modo el margen porcentual total gestionado por Moller para este segmento se sitúa en 27% respecto de los ingresos gestionados, el cual se desglosa de la siguiente forma:

Margen	A diciembre 2018	A diciembre 2017
Desarrollo Propio (consolida)	28%	29%
Control Conjunto	25%	21%
Total	27%	24%

El menor margen porcentual del Desarrollo Propio se debe principalmente a que en el año anterior se reconocieron los fee de éxito del cierre de los proyectos en control conjunto con BTG Pactual: Marqués II (San Miguel), Martín Alonso Pinzón (Las Condes) y Los Castaños I (Vitacura).

Respecto a los Gastos de Administración, aumentaron respecto a diciembre de 2017, debido principalmente al aumento del rubro remuneraciones y publicidad, debido al incremento de proyectos gestionados durante el presente ejercicio que en total suman 30 proyectos inmobiliarios.

En consecuencia, la Ganancia Neta de este Segmento Inmobiliario asciende a MM\$8.841, superior en 17% respecto al ejercicio del año anterior.

Segmento Construcción a Terceros

El backlog para este segmento se sitúa a diciembre de 2018 en MM\$244.247 (MUF 8.860), un 22% inferior a igual periodo del año anterior. Los proyectos que conforman este backlog y su avance se detallan a continuación:

Proyecto	m2	Contrato Original MM\$	% Avance
Hospital de San Antonio	62.549	69.510	14,40%
Hospital de Higueras de Talcahuano	61.660	94.063	6,10%
Centro de Diagnóstico Terapéutico del Hospital de la Serena	37.151	51.779	15,80%
Hospital de Angol	62.237	71.847	74,20%
Hospital de Padre Las Casas	33.501	48.076	58,60%
TOTAL	257.098	335.274	

Adicionalmente a la fecha se estudian proyectos, entre obras hospitalarias y de edificación, por un monto superior a MUF 4.200.

A nivel de Margen Bruto, este segmento aumentó con respecto a igual periodo del año anterior en MM\$6.042, es decir, un 180% superior, producto del avance de los proyectos hospitalarios de Angol y Padre Las Casas, y del inicio de las obras adjudicadas en diciembre de 2017: Hospital de San Antonio, Hospital de Higueras de Talcahuano y Centro de Diagnóstico Terapéutico del Hospital de La Serena.

El Resultado Neto de este segmento alcanza una utilidad de MM\$5.939, superior en MM\$4.636 con respecto al ejercicio del año 2017.

a) 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 27 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 con los contratos establecidos y/o con la compensación de mayores producciones.

b) Riesgo de costos y mercado

- Riesgo en productividad

Nuestra compañía 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 diciembre de 2018 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.

b) 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 con el IMACEC a diciembre de 2018, aumentó 2,6% en comparación con igual mes del año anterior. En el resultado incidió, principalmente, el Imacec minero que aumentó 0,5%.

El Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON), elaborado por la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), registró un crecimiento de 0,7% en diciembre con lo que cerró el 2018 con una expansión de 2,4%

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

Según cifras de ventas publicadas por la Cámara Chilena de la Construcción, a nivel del gran Santiago se vendieron 33.950 viviendas de enero a diciembre de 2018, frente a 31.934 a igual periodo de 2017, lo que representa un aumento de 6%. Nuestra Compañía a nivel del gran Santiago suma una participación del 1,6 % por número de unidades vendidas.

b. Construcción a Terceros e Industriales

Empresa Constructora Moller y Pérez Cotapos S.A. ha 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.