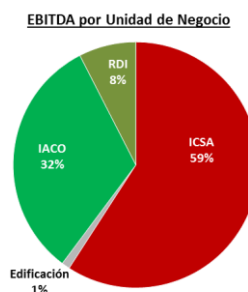
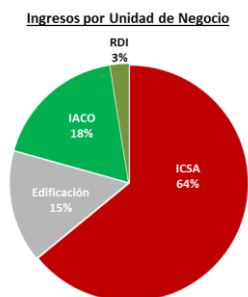


ANÁLISIS RAZONADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

I. RESUMEN EJECUTIVO – SALFACORP S.A. CONSOLIDADO

SalfaCorp S.A. Consolidado MM\$	Dic-15	Dic-14	Var. MM\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	625.431	863.179	(237.748)	-27,5%
Ganancia bruta	78.580	105.402	(26.821)	-25,4%
% de los ingresos	12,6%	12,2%		
Gastos de administración y ventas	(41.643)	(51.027)	9.384	-18,4%
% de los ingresos	-6,7%	-5,9%		
Resultado Operacional	37.538	55.316	(17.778)	-32,1%
Resultado en Asociaciones	4.694	(2.432)	7.126	-293,1%
EBITDA	56.899	68.782	(11.883)	-17,3%
% de los ingresos	9,1%	8,0%		
Ganancia (pérdida) Controladora	22.814	22.300	514	2,3%

Análisis del Flujo de Caja	Enero-Dic 2015 (MM\$)	Enero-Dic 2014 (MM\$)
	Consolidado	Consolidado
Resultado Operacional + Depr. & Amort.	52.204	71.213
- Gasto Financiero Neto	(8.814)	(10.346)
- Impuestos	(6.362)	(3.233)
Subtotal	37.029	57.634
Flujo de Capital de Trabajo	79.407	38.191
Flujo Operacional	116.436	95.825
Flujo Inversión	(66.523)	(6.851)
Variación Impuestos Diferidos (largo plazo)	(2.976)	(13.535)
Dividendos Pagados	(6.749)	(7.510)
Flujo de Caja Libre (a)	40.189	67.929



- La **Ganancia Atribuible a la Controladora** alcanzó **MM\$ 22.814**, +2,3% a/a. El margen neto sobre ingresos aumentó desde 2,6% el 2014 a 3,6% el 2015.
- La **Ganancia Operacional** fue **MM\$ 37.538**, con un margen % 40bps mejor al del 2014. Esta ganancia contiene el efecto de una reducción del **GAV** por MM\$9.384.
- La **Ganancia en Asociaciones** fue **MM\$ 4.694**, vs MM\$ (2.432) el 2014.
- El **EBITDA¹** del 2015 fue **MM\$ 56.899**, versus MM\$ 68.782 del año anterior, con un margen sobre ingresos de 9,1% vs 8,0%. Esta tendencia al alza ha sido sostenida desde los últimos trimestres: 6,9% a mar-15 (3m), 7,8% a jun-15 (6m), 8,0% a sep-15 (9m) y 9,1% a dic-15 (12m).
- El **Resultado de Actividades No Operacionales** fue **MM\$ (6.243)** versus MM\$ (22.384) del 2014. La mejora en M\$ 16.141 se explica por la combinación de (i) un mejor Resultado por Unidades de Reajuste por MM\$ 8.340, (ii) un menor costo financiero neto de MM\$ 1.533 y (iii) una mayor Ganancia en Asociaciones en MM\$ 7.126 comentada anteriormente.
- La **Generación de Caja Operacional** fue **MM\$ 116.436** vs MM\$ 95.825 a/a, superior en 21,5%, con un componente importante de flujo de capital de trabajo - en particular por compras de terrenos, y por anticipos recibidos de proyectos de ICSA.
- La **Deuda Financiera Neta** disminuyó en **MM\$ 39.191**, y las **Cesiones de Cartera sin Responsabilidad en MM\$ 545**, para una reducción total de **MM\$ 39.736** a/a, equivalente a un 10%. En 2 años la reducción total acumulada ha sido **MM\$ 88.383** o 20%.

El **Backlog Total Combinado de SalfaCorp²** cerró **MM\$ 850.269**, superior en 17% respecto de diciembre de 2014. De este backlog total, MM\$ 650.537 (+23%) proviene de la Unidad ICSA, el cual contiene una amplia diversificación de líneas de negocios; La Unidad IACO aportó al backlog MM\$ 194.664 (MUF 7.607), mientras que RDI aportó MM\$ 4.844 (MUF 189).

¹ Incluye resultado de participación en asociadas y negocios conjuntos

² Incluye backlog combinado de contratos de I&C, de promesas de compraventa inmobiliarias, de promesa de compraventa de terrenos, y de la Unidad de Edificación, todo respecto de contratos con terceros.

II. RESUMEN DEL PERÍODO POR UNIDAD DE NEGOCIO

Unidad Ingeniería&Construcción - ICSA

- Los **Ingresos** fueron MM\$ 445.702, una disminución de MM\$ 154.008, relacionado con el atraso en el inicio de obras de proyectos ya adjudicados durante el primer semestre de este año; y adicionalmente a una alta base de comparación de ingresos de los primeros meses de 2014 en la línea de Montajes que estaba en la fase final de construcción de proyectos mineros. El **margen bruto** alcanzó **9,3% vs 10,3%** al 2014.
- La **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora** de ICSA alcanzó **MM\$ 10.914** comparado con MM\$ 13.202 del 2014.
- Al cierre de 2015, el **backlog combinado de obras** alcanzó **MM\$ 650.537**, superior al 2014 en MM\$ 120.244, a septiembre 2015 en MM\$ 10.880, y a junio 2015 en MM\$ 126.923. En tanto, las **Propuestas Presentadas y en Estudio** alcanzaron aproximadamente **MM\$ 2.600.000**, nivel similar al de diciembre 2014.

Unidad Edificación - Novatec

- Los **Ingresos** alcanzaron MM\$ 106.685, una reducción de MM\$ 60.923, que se explica principalmente por la eliminación de la línea de negocios de edificación a terceros, de menores márgenes. El **margen bruto** mostró una tendencia ascendente en los últimos períodos: -0,4% en 2014 (12m), -2,1% a mar-15 (3m), -0,3% a jun-15 (6m), 1,8% a sep-15 (9m) y 4% a dic 2015 (12m).
- El **Resultado Atribuible a los propietarios de la Controladora** de Novatec fue **MM\$ (1.284)** vs MM\$ (3.960) del 2014.
- El **backlog combinado** de esta unidad de negocio (asociado principalmente a proyectos de la Unidad Inmobiliaria) fue **MM\$ 114.617** comparado con MM\$ 79.197 a diciembre 2014 y MM\$ 71.171 a septiembre 2015. A dic-15 el backlog con terceros es prácticamente nulo.

Unidad Inmobiliaria - IACO

- De acuerdo a plan, la **escrituración combinada** alcanzó UF 10 millones, íntegramente en Chile. La escrituración en Chile, medida en UF, fue 4% superior al 2014.
- De los UF 10 millones escriturados el 2015, una menor proporción formó parte de la **escrituración consolidada**: UF 4,6 millones (46%) vs UF 5,3 millones (55%) el 2014. En consecuencia, este cambio de *mix*, presentó los ingresos consolidados con MM\$ 126.030, inferiores en MM\$ 19.283 respecto de 2014.
- Por otra parte, la **escrituración no consolidada** del 2015 (UF 5,4 millones) y del 2014 (UF 4,3 millones) se convirtieron a resultado a través de la *participación en asociadas*.
- A diciembre 2015, esta Unidad ha mostrado mejoras en sus Márgenes Brutos, Gastos de Administración y Ventas, Resultado Operacional y Resultado por Unidad de Reajuste. En consecuencia, un aumento en la **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora** de IACO, alcanzando **MM\$ 7.884** comparado con MM\$ 6.500 del 2014.
- El **backlog combinado total de promesas escriturables** a diciembre 2015 fue **UF 7,6 millones** (UF 8,0 millones en 2014), de los cuales UF 5,3 millones serían escriturables el 2016.
- A esta fecha esta unidad cuenta con 37 proyectos&etapas en construcción y 10 proyectos&etapas en inicio de venta.

Unidad Rentas & Desarrollo Inmobiliario - RDI

- Registró **Ingresos** ordinarios por MM\$ 17.765 comparado con MM\$ 23.499 del 2014. De los ingresos del 2015, MM\$ 11.778 fueron ventas a terceros
- La **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora de RDI** fue **MM\$ 4.278** vs MM\$ 6.845 del 2014.
- El **Backlog de promesas** de compraventa de terrenos al cierre de 2015 alcanzó MUF674, volumen similar al ingreso del 2015 y todo escriturable el 2016. De esta cifra, el MUF189 (28%) corresponde al backlog con terceros.

III. HECHOS DESTACADOS Y HECHOS POSTERIORES

a. HECHOS DESTACADOS DEL CUARTO TRIMESTRE DEL 2015

(i) Principales Proyectos Adjudicados en el trimestre

ICSA

Durante el cuarto trimestre de 2015, esta Unidad de Negocio se adjudicó un total de 24 contratos sumando al backlog aproximadamente MM\$ 115.000 en nuevas obras y contratos a ejecutar. De éstos se destacan:

- Obras de Desarrollo Minero, Construcción y Montaje Electromecánico Adits de Ventilación (Teniente) – Codelco,
- Proyecto Oxe, Montaje Electromecánico – Antofagasta Minerals,
- Servicio de Mantenimiento Mecánico - Antofagasta Minerals,
- Ampliación Servicio Mantenimiento Mecánico – Minera Escondida
- Contrato EPC, Estanque de Agua y Sistema de Descarga – Endesa Chile
- Proyecto Obras Civiles Subestación Changos – Alstom,
- Ampliación Ruta 7, Sector Río Puelche/Pelluco - MOP
- Obras Civiles y Desmontaje Electromecánico (Potrerillos) – Codelco
- Proyecto Jetty Tanker Dock – Chevron (Panamá)

Inmobiliaria Aconcagua

Durante el cuarto trimestre de 2015, esta Unidad de Negocio inició la venta de 11 etapas de proyectos, con una venta potencial de aproximadamente UF 2,0 millones. Al cierre del 2015 esta unidad contaba con 37 proyectos&etapas en construcción y 10 proyectos&etapas en inicio de venta. De estos proyectos&etapas se destacan:

- Proyecto Parque San Marcos – Antofagasta,
- Proyecto Lagunas del Mar - La Serena,
- Proyecto San Pablo - Valparaíso
- Proyecto Hacienda Curauma, Barrio Totomiro - Valparaíso
- Proyecto Edificio Nitium - Ñuñoa,
- Proyecto Presidentes - Peñalolén,
- Proyecto Praderas del Carmen - Temuco,
- Proyecto Valle Volcanes - Puerto Montt

Durante el todo el año 2015, esta Unidad inició la venta de 33 etapas y la construcción de 37 proyectos.

Edificación

Al cierre de 2015 esta Unidad de Negocio terminó obras con terceros y prácticamente no mantiene en su backlog contratos de esta naturaleza. De este modo todos los proyectos adjudicados corresponden a proyectos con la Unidad Inmobiliaria y la Unidad Rentas.

(ii) Gestión estratégica de Terrenos

Así como durante el 2015 la unidad de Rentas ha enajenado terrenos menos estratégicos para su desarrollo, también ha adquirido activos relevantes para el desarrollo de largo plazo.

Al cierre de 2015 la unidad de negocio de Rentas y Desarrollo Inmobiliario materializó la adquisición de un paño estratégico de aproximadamente 116 hectáreas en la Comuna de Padre Hurtado, lo cual le permitirá a Inmobiliaria Aconcagua a consolidar su proyecto "Laguna de Sol".

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



La comuna de Padre Hurtado ha mostrado un importante incremento en las ventas de casas estos últimos años debido a la escasez de suelo que presentan otras comunas con similar conectividad y nivel de servicios en el Gran Santiago. Con esta adquisición RDI tomó posición de largo plazo en una zona de desarrollo de interés para muchas inmobiliarias y con potencial para desarrollo en diversos formatos, tanto en forma propia como en participación con terceros.

(iii) Materias de Financiamiento

En octubre 2015 Salfacorp pagó el Bono F por MUF1.000. Dicho pago se realizó con los fondos provenientes del Tramo B del crédito sindicado, contratado en septiembre 2014.

En diciembre 2015, filiales de IACO giraron un crédito con BCI por un total de UF 484.000. El calendario de pago de dicha deuda se realiza con el EBITDA de ciertos proyectos inmobiliarios y está relacionada con la oportunidad de escrituración de éstos. El duration estimado en base al programa de desarrollo de las etapas, es de 2 años y el plazo de pago es al 2019. El uso de fondos fue el pago de deuda de corto plazo de IACO.

IV. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

El análisis a continuación ha sido preparado utilizando los Estados Financieros de SalfaCorp S.A. para el período terminado al 31 de diciembre de 2015, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera ("IFRS").

A contar de 2015, SalfaCorp ha redefinido sus segmentos de operación, que representa la suma de los Estados Financieros de: Ingeniería & Construcción S.A. (**ICSA**), Edificación (**Novatec**), Inmobiliaria Aconcagua (**IACO**) y Rentas & Desarrollo Inmobiliario (**RDI**), descritos en la Nota 5 – Gestión del Riesgo – de los Estados Financieros. Para efectos de análisis y presentación, el año 2014 se presenta con los mismos segmentos. Además, algunas de estas unidades registran varias sociedades coligadas mediante el método de la participación, tanto en Chile como en el extranjero.

i. ESTADO DE RESULTADO POR FUNCIÓN DE SALFACORP S.A. ACUMULADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(MM\$ de cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	625.431	863.179	(237.748)	-27,5%
Ganancia bruta	78.580	105.402	(26.821)	-25,4%
% de los ingresos	12,6%	12,2%		
Otros ingresos	600	941	(342)	-36,3%
Gastos de administración y ventas	(41.643)	(51.027)	9.384	-18,4%
% de los ingresos	-6,7%	-5,9%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	37.538	55.316	(17.778)	-32,1%
% de los ingresos	6,0%	6,4%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(6.243)	(22.384)	16.141	-72,1%
Otras (pérdidas) ganancias	411	(364)	775	-213,0%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(8.814)	(10.346)	1.533	-14,8%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	4.694	(2.432)	7.126	-293,1%
Diferencias de cambio	927	2.560	(1.633)	-63,8%
Resultados por unidades de reajuste	(3.462)	(11.802)	8.340	-70,7%
Gasto por impuestos a las ganancias	(6.362)	(3.233)	(3.129)	96,8%
Ganancia Total del período	24.933	29.699	(4.766)	-16,0%
% de los ingresos	4,0%	3,4%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	2.118	7.399	(5.281)	-71,4%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	22.814	22.300	514	2,3%
% de los ingresos	3,6%	2,6%		
EBITDA	56.899	68.782	(11.883)	-17,3%
% de los ingresos	9,1%	8,0%		

Resumen de resultados por Segmento de Negocio:

	Dic-15 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	RDI	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	445.702	106.685	126.030	17.765	(70.750)	625.431
EBITDA	33.854	622	18.442	4.314	(334)	56.899
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	10.914	(1.284)	7.884	4.278	1.023	22.814

	Dic-14 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	RDI	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	599.709	167.608	145.312	23.499	(72.950)	863.179
EBITDA	40.847	(3.819)	16.714	15.480	(441)	68.782
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	13.202	(3.960)	6.500	6.845	(286)	22.300

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



ii. BALANCE GENERAL DE SALFACORP S.A. AL 31 DE DIC. DE 2015

MM\$ cada período	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	413.192	453.558	(40.367)	-8,9%
Efectivo y equivalentes al efectivo	44.912	27.924	16.988	60,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	166.691	167.485	(794)	-0,5%
Deudores comerciales ICOSA	129.871	118.235	11.635	9,8%
Deudores comerciales Edificación	7.078	16.438	(9.360)	-56,9%
Deudores comerciales Inmob. Aconcagua	29.630	32.706	(3.076)	-9,4%
Deudores comerciales Rentas & DÍ	8	29	(21)	-71,1%
Deudores comerciales SalfaCorp	104	77	27	35,1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	31.646	53.038	(21.392)	-40,3%
Inventarios	131.963	173.615	(41.652)	-24,0%
Materia prima	12.272	13.326	(1.054)	-7,9%
Viviendas terminadas	47.240	50.702	(3.462)	-6,8%
Viviendas en construcción	72.451	109.587	(37.136)	-33,9%
Otros	37.980	31.496	6.484	20,6%
Activos No Corrientes, Totales	535.697	444.043	91.654	20,6%
Inventarios no corrientes	227.265	108.859	118.406	108,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	29.397	25.799	3.598	13,9%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	48.079	39.002	9.077	23,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	66.989	68.237	(1.249)	-1,8%
Plusvalía	21.890	21.965	(76)	-0,3%
Propiedades, planta y equipo	56.082	63.472	(7.390)	-11,6%
Propiedad de inversión	13.108	46.056	(32.948)	-71,5%
Activos por impuestos no corrientes	8.529	8.172	357	4,4%
Activos por impuestos diferidos	56.933	51.574	5.359	10,4%
Otros	7.426	10.906	(3.479)	-31,9%
Activos, Totales	948.889	897.601	51.288	5,7%

MM\$ cada período	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Pasivos Corrientes, Totales	408.454	380.768	27.687	7,3%
Otros pasivos financieros	198.088	236.353	(38.265)	-16,2%
Créditos Construcción	95.394	125.160	(29.766)	-23,8%
Créditos Capital de Trabajo	53.726	44.354	9.372	21,1%
Créditos Estructurados	37.940	28.171	9.770	34,7%
Bonos	3.146	27.835	(24.689)	-88,7%
Arriendo Financiero	7.882	9.551	(1.669)	-17,5%
Opciones Compra Terreno	-	1.282	(1.282)	-100,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras				
cuentas por pagar	142.618	105.396	37.222	35,3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	22.035	10.663	11.372	106,6%
Pasivos por impuestos corrientes	12.375	14.802	(2.427)	-16,4%
Otros pasivos no financieros	32.424	12.864	19.560	152,0%
Otros	914	689	225	32,6%
Pasivos No Corrientes, Totales	203.199	193.886	9.313	4,8%
Otros pasivos financieros	169.231	153.169	16.062	10,5%
Créditos Capital de Trabajo	-	-	0	-
Créditos Estructurados	75.649	51.472	24.177	47,0%
Bonos	61.342	61.219	122	0,2%
Arriendo Financiero	7.993	13.961	(5.968)	-42,7%
Opciones Compra Terreno	24.247	26.516	(2.269)	-8,6%
Otras cuentas por pagar	659	572	87	15,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1.121	1.162	(41)	-3,5%
Pasivo por impuestos diferidos	23.553	22.837	716	3,1%
Otros	8.635	16.147	(7.511)	-46,5%
Pasivos, Totales	611.653	574.654	37.000	6,4%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	329.326	315.673	13.652	4,3%
Participaciones no Controladoras	7.910	7.274	636	8,7%
Total Patrimonio Neto	337.235	322.948	14.288	4,4%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	948.889	897.601	51.288	5,7%
Deuda Financiera	367.320	389.522	(22.202)	-5,7%
Deuda Financiera Neta	322.407	361.598	(39.191)	-10,8%
Leverage Financiero Neto	0,96	1,12		
Leverage Total	1,81	1,78		

Activos

Los **Activos Totales** fueron MM\$ 948.889, un aumento de MM\$ 51.288 (+5,7%) respecto a diciembre de 2014. Este aumento se explica principalmente por el efecto combinado de:

- (i) menores Activos Corrientes por MM\$ 40.367:
 - a. menores Inventarios (-MM\$ 41.652) y Cuentas por Cobrar a Relacionadas (-MM\$ 21.392),
 - b. mayor Efectivo y Equivalentes al Efectivo (+MM\$ 16.988) y,
- (ii) mayores Activos No Corrientes por MM\$ 91.654:
 - a. aumento combinado de Inventarios No Corrientes y Propiedades de Inversión por un total MM\$ 85.458, explicado por:
 - i. transferencias desde inventario corriente por MM\$ 28.981 ("non-cash")
 - ii. la adquisición y adiciones de terrenos de por MM\$ 39.418
 - iii. inversiones en infraestructura y otras, neto, por MM\$ 17.059
 - b. MM\$ 6.196 por un aumento en inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación, aumento en Impuestos Diferidos y disminución de otras partidas menores.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** fueron MM\$ 611.653, mayores en MM\$ 37.000 respecto de diciembre 2014, explicada principalmente por el aumento de Pasivos Corrientes en MM\$ 27.687. Lo anterior se debe a una combinación de menores pasivos financieros por MM\$ 22.202, un aumento cuentas por pagar comerciales en MM\$ 37.222 (relacionados principalmente con la adquisición de terrenos) y un aumento de otros pasivos no financieros por MM\$ 19.560 (anticipos).

Como consecuencia de lo anterior, los pasivos financieros netos a diciembre 2015 alcanzaron a MM\$ 322.407, una reducción de **MM\$ 39.191** respecto de diciembre 2014. Considerando la reducción de **MM\$ 545** en cesiones de cartera sin responsabilidad, la reducción total de financiamiento fue **MM\$ 39.736** (-10,3%).

El **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 337.235 al cierre de 2015. El Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora fue de MM\$ 329.326, un aumento de MM\$ 13.652 respecto de 2014.

Resumen de Balances por Segmento de Negocio:

	Dic-15 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	RDI	Ajustes	Consolidado
Total Activos	375.890	60.579	267.165	287.281	(42.026)	948.889
Total Pasivos	216.464	39.352	198.572	228.956	(71.690)	611.653
Total Patrimonio Neto	159.426	21.226	68.594	58.325	29.664	337.235
Deuda Financiera Neta	67.585	7.240	117.071	107.264	23.247	322.407
Leverage Total	1,36	1,85	2,89	3,93		1,81

	Dic-14 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	RDI	Ajustes	Consolidado
Total Activos	354.485	75.602	294.447	188.614	(15.546)	897.601
Total Pasivos	203.072	70.587	215.532	146.976	(61.512)	574.654
Total Patrimonio Neto	151.413	5.016	78.915	41.638	45.966	322.948
Deuda Financiera Neta	75.008	14.927	158.682	103.448	9.533	361.598
Leverage Total	1,34	14,07	2,73	3,53		1,78

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



El detalle de los pasivos financieros por Unidad de Negocio, es el siguiente:

	Diciembre 2015				
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Rentas & DI
Deuda Financiera:	367.320	94.709	9.672	128.922	108.200
Créditos de Capital de Trabajo	53.726	19.985	546	33.195	0
Créditos de Construcción	95.394	6.779	7.643	76.237	4.735
Créditos Estructurados Unidades	33.638	17.280	0	16.358	0
Bonos/Crédito estructurado Salfacorp/Deuda Matriz	144.439	35.025	1.248	3.132	79.218
Leasings	15.875	15.640	236	0	0
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	24.247	0	0	0	24.247
Efectivo&Equivalentes	(44.912)	(27.123)	(2.433)	(11.851)	(936)
Deuda Financiera Neta (según Balance)	322.407	67.585	7.240	117.071	107.264
Saldo Cesiones sin Responsabilidad	25.176	12.791	1.773	10.613	0
Total Fuentes de Financiamiento Neto	347.583	80.376	9.013	127.684	107.264
Financiamiento sobre Activos	135.516	22.418	7.878	76.237	28.983
Financiamientos sobre Flujo	212.067	57.958	1.134	51.447	78.282

	Diciembre 2014				
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Rentas & DI
Deuda Financiera:	389.522	94.364	16.209	164.029	104.290
Créditos de Capital de Trabajo	44.354	11.257	232	32.865	0
Créditos de Construcción	125.160	3.399	8.203	112.439	1.119
Créditos Estructurados Unidades	34.843	16.118	0	18.725	0
Bonos/Crédito estructurado Salfacorp/Deuda Matriz	133.854	40.386	5.128	0	77.709
Leasings	23.512	23.204	309	0	0
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	27.798		2.337	0	25.461
Efectivo&Equivalentes	(27.924)	(19.356)	(1.282)	(5.347)	(842)
Deuda Financiera Neta (según Balance)	361.598	75.008	14.927	158.682	103.448
Saldo Cesiones sin Responsabilidad	25.721	10.122	2.486	13.113	0
Total Fuentes de Financiamiento Neto	387.319	85.130	17.413	171.795	103.448
Financiamiento sobre Activos	176.471	26.602	10.849	112.439	26.580
Financiamientos sobre Flujo	210.848	58.527	6.564	59.356	76.868
Variación Deuda Financiera Neta (según balance)	(39.191)	(7.423)	(7.687)	(41.611)	3.816
Variación Fuentes de Financiamiento Totales	(39.736)	(4.753)	(8.400)	(44.111)	3.816
Variación Financiamiento sobre Activos	(40.955)	(4.184)	(2.971)	(36.202)	2.403
Variación Financiamiento sobre Flujo	1.219	(569)	(5.430)	(7.909)	1.414

Del análisis anterior, los ratios de cobertura de acuerdo a las fuentes de repago de los financiamientos son:

Financiamiento sobre Activos	Activo (Inventarios + Activo Fijo Neto)	Deuda Neta Sobre Activos	Cobertura Deuda / Activo
Dic 2015	415.310	135.516	33%
Sep 2015	384.598	155.937	41%
Jun 2015	346.903	154.329	44%
Mar 2015	343.032	150.067	44%
Dic 2014	345.946	176.471	51%

Financiamiento sobre Flujo	Ebitda 12m	Deuda Neta Sobre Flujo	Cobertura Deuda / Ebitda
Dic 2015	56.899	212.067	3,7X
Sep 2015	63.577	199.649	3,1x
Jun 2015	65.555	204.902	3,1x
Mar 2015	63.267	197.036	3,1x
Dic 2014	68.782	210.848	3,1x

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



iii. FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO DE SALFACORP S.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

El flujo de efectivo total neto (IFRS) correspondiente al período enero – diciembre de 2015 fue MM\$ 16.988.

De este flujo total, el Flujo de Operación fue de MM\$ 72.249 comparado con MM\$ 55.924 de 2014.

El resumen de la generación de flujo por segmento del período en análisis, de acuerdo a clasificación IFRS, es el siguiente:

Período Enero - Diciembre de 2015

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Edificación	Inmobiliaria Aconcagua	Rentas & DI	Salfacorp y otra	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	24.372	2.606	36.097	6.623	(411)	2.962	72.249
Flujo de Inversión	(11.254)	(175)	(1.691)	(10.280)	(1.251)	0	(24.652)
Flujo de Financiación	(5.351)	(1.280)	(27.902)	3.751	3.135	(2.962)	(30.609)
Flujo Total	7.768	1.151	6.503	95	1.472	(0)	16.988

Período Enero - Diciembre de 2014

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Edificación	Inmobiliaria Aconcagua	Rentas & DI	Salfacorp y otra	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	23.981	(3.145)	984	(969)	9.521	25.552	55.924
Flujo de Inversión	(7.345)	268	6.865	(2.021)	0	0	(2.233)
Flujo de Financiación	(24.805)	3.439	(2.346)	2.018	(8.993)	(25.552)	(56.239)
Flujo Total	(8.170)	561	5.503	(972)	528	0	(2.548)

Del cuadro anterior se observa cabe destacar que la Compañía aumentó el flujo operacional (IFRS) en MM\$ 16.325 respecto del 2014, donde cada unidad de negocio aumentó su flujo operacional. A su vez el flujo proveniente de financiamiento disminuyó en MM\$ 25.630.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



iv. ANÁLISIS DE GENERACIÓN DE CAJA DE SALFACORP S.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Análisis del Flujo de Caja	Enero-Dic 2015	Enero-Dic 2014
	(MM\$)	(MM\$)
	Consolidado	Consolidado
Resultado Operacional + Depr. & Amort.	52.204	71.213
- Gasto Financiero Neto	(8.814)	(10.346)
- Impuestos	(6.362)	(3.233)
Subtotal	37.029	57.634
Var. Cuentas por Cobrar & relacionadas, corrientes (excl. cesiones)	22.731	71.833
Var. Inventarios corrientes, excl. Inventario en Construcción	4.516	30.317
Transferencias entre Prop. Inversión e Inventario Corriente	0	12.789
Transferencias entre Inventario Corriente e Inventario No Corriente	(5.625)	0
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas, corrientes	48.594	(39.607)
Var. Otros Pasivos no financieros	19.560	(10.897)
Otras partidas (incl. Impuestos corrientes)	(10.369)	(26.244)
Flujo de Capital de Trabajo	79.407	38.191
Flujo Operacional	116.436	95.825
Inversión en Viviendas & Activos en Construcción	37.136	10.728
Menos: transferencias al No Corriente (non cash)	(23.356)	
Adiciones Netas al Activo Fijo	(5.524)	(4.192)
Subtotal Inversión Operacional	8.256	6.536
Var. Inventarios no corrientes (incl. terrenos bajo opciones)	(118.406)	(2.058)
Mas: Transferencia desde Prop. Inversión a Inventario No Corriente	41.096	
Mas: Transferencia desde Inventario Corriente a No Corriente	28.981	
Var. Cuentas por Cobrar & Pagar incl. relacionadas no corrientes	(3.552)	(7.709)
Adiciones de intangibles	(437)	(1.025)
Adiciones a Propiedades de Inversión	(7.816)	(8.512)
Desapropiaciones Propiedades de Inversión	0	838
Subtotal Inversión de largo plazo	(60.134)	(18.466)
Adiciones, Bajas & Adquisición de Sociedades	(16.988)	(5.327)
Dividendos Recibidos de Asociaciones	2.343	10.406
Subtotal Flujo Asociaciones	(14.645)	5.079
Flujo Inversión	(66.523)	(6.851)
Variación Impuestos Diferidos (largo plazo)	(2.976)	(13.535)
Dividendos Pagados	(6.749)	(7.510)
Flujo de Caja Libre (a)	40.189	67.929
Aplicación del Flujo de Caja Libre:		
Variación Créditos Construcción	(29.766)	2.370
Variación Leasings	(7.637)	(5.520)
Variación Pasivo por Opciones sobre Terrenos	(3.551)	(16.636)
Subtotal financiamientos sobre Activos (b)	(40.955)	(19.786)
Subtotal Flujo de Caja Disponible (a+b)	(766)	48.143
Variación Financiamientos de Capital de Trabajo	9.372	(511)
Variación Créditos Estructurados Unidades	(1.205)	(14.072)
Var. Bonos/Créditos Estructurados SalfaCorp/Deuda Matriz	10.585	1.022
Variación Efectivo & equivalentes	(16.988)	2.549
Subtotal Otros financiamientos sobre Flujo	1.764	(11.013)
Variación Deuda Financiera Neta	(39.191)	(30.799)
Variación Cesiones sin Responsabilidad	(545)	(17.848)
Variación Participación No Controladora	(453)	(19.282)
Aumentos de Capital Recibidos	0	0
Flujo de Fuentes de Financiamiento	(40.189)	(67.929)
Flujo de Caja Libre + Financiamiento de Activos (a+b)	(766)	48.143

Del análisis anterior destaca lo siguiente:

- Generación de Flujo Operacional: el 2015 alcanzó MM\$ 116.436 vs MM\$ 95.825 del 2014. El aumento del flujo contiene un mayor flujo de capital de trabajo que compensa con creces un menor flujo por resultado operacional. A su vez el flujo de capital de trabajo del 2015 contiene el efecto del financiamiento comercial de adquisiciones de terrenos, más los anticipos recibidos por nuevos proyectos de ICSA.
- Flujo de Inversión: el 2015 fue MM\$ 66.523, vs MM\$ 6.851 del 2014. La mayor inversión proviene principalmente de adquisiciones de terrenos estratégicos y mayores adiciones a asociaciones (netas de dividendos recibidos).
- El Flujo Libre del 2015 fue MM\$ 40.189 vs MM\$ 67.929 del 2014.
- El flujo libre permitió una reducción de la deuda financiera neta y cesiones sin responsabilidad, por un total de MM\$ 39.736 vs MM\$ 48.647 del 2014. En 2 años dicha reducción es de MM\$ 88.383.

v. PRINCIPALES INDICADORES DE SALFACORP S.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Los índices comparados de Salfacorp son los siguientes:

Índices Financieros		dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	dic-14
Liquidez	(veces)	1,01	1,05	1,18	1,20	1,19
Endeudamiento	(veces)	1,81	1,71	1,65	1,63	1,78
Endeudamiento Neto	(veces)	1,68	1,56	1,56	1,54	1,69
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,09	1,15	1,15	1,09	1,21
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,96	1,01	1,05	1,00	1,12
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	5,67	5,31	5,33	5,23	5,26
(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA	(veces)	3,56	3,15	3,27	3,20	3,03
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,46	6,51	5,83	6,12	6,65
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	6,9%	7,0%	7,3%	6,6%	7,1%

vi. OBLIGACIONES FINANCIERAS DE SALFACORP S.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Al 31 de diciembre de 2015 Salfacorp tiene todos su *covenants* financieros en cumplimiento.

Obligaciones principales, vigentes a Dic-15		dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	dic-14	Límite
Bonos, Línea N° 534 :							
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,81	0,87	0,91	0,87	0,94	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	5,94	7,02	6,14	6,49	6,96	> 3,0
Bonos, Líneas N° 533, 642 y 643:							
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,81	0,87	0,91	0,87	0,94	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,17	7,52	6,63	7,40	7,96	> 2,5
Corpanca, Estado, Crédito Sindicado:							
Nivel de Endeudamiento	(veces)	1,67	1,55	1,56	1,54	1,66	< 2,1
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,14	7,48	6,59	7,36	7,89	> 2,5
Patrimonio Atribuible a la Controladora	MMUF	12,93	12,92	13,00	13,16	13,05	12,90

La forma de cálculo se encuentra detallada en la Nota 34 de los Estados Financieros.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



V. ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE LOS VALORES LIBRO Y VALORES ECONÓMICOS Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.

Los criterios de valorización de activos se describen en detalle en la Nota 2 (Resumen de las Principales Políticas Contables) de los Estados Financieros.

Las diferencias materiales entre valores de libro y valores de mercado en los **Estados Financieros Consolidados**, son las siguientes:

Inventario de Terrenos y Propiedades de inversión. El inventario corresponde a terrenos que constan con un plan de desarrollo o de comercialización definido, dentro de un horizonte de un año (inventario corriente) o superior a un año (inventario no corriente). Las propiedades de inversión comprenden principalmente terrenos para desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios, futuras ventas y terrenos para obtener plusvalías a largo plazo, los cuales son adquiridos a través de diferentes modalidades contractuales, sobre los cuales no hay un plan de desarrollo concreto a la fecha de emisión de los estados financieros. Todos ellos son valorizados en base al modelo del costo (valor libro a la fecha) - NIC 40.

Los activos clasificados en estos rubros son sometidos anualmente a pruebas de pérdidas por deterioro de valor según lo descrito en nota 2.16. De acuerdo a la nota 19 de los estados financieros al 31 de diciembre de 2015, el Inventario de Terrenos y las Propiedades de Inversión no tienen deterioro y por el contrario sus valores contables son significativamente inferiores al valor de tasación a esta fecha.

La diferencia estimada entre los valores de libros y valores de tasación de estos activos, es el siguiente:

Tipo de Activo	Valor Libro 31-12-2015 (MM\$)	Valor Tasación 31-12-2015 (MM\$)	Valor Libro 31-12-2014 (MM\$)	Valor Tasación 31-12-2014 (MM\$)
Proyectos en Construcción (corrientes)	72.451	72.451	109.587	109.587
Inventario de Terrenos no corrientes	41.391	90.886	41.103	90.598
Proyectos Inmobiliarios en Desarrollo > 12 meses	185.873	185.873	67.756	67.756
Propiedades de Inversión	13.108	42.927	46.056	86.311
Totales	312.823	392.137	264.502	354.252

El análisis anterior excluye las diferencias de este tipo que se producen dentro de las asociaciones.

VI. ANÁLISIS DE UNIDAD DE NEGOCIO: SALFA INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN S.A. (ICSA)

a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE SALFA INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN S.A.

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE ICSA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	445.702	599.709	(154.008)	-25,7%
Ganancia bruta	41.418	61.679	(20.261)	-32,8%
% de los ingresos	9,3%	10,3%		
Otros ingresos	520	684	(164)	-24,0%
Gastos de administración y ventas	(21.723)	(27.381)	5.657	-20,7%
% de los ingresos	-4,9%	-4,6%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	20.214	34.983	(14.768)	-42,2%
% de los ingresos	4,5%	5,8%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(6.639)	(19.110)	12.471	-65,3%
Otras (pérdidas) ganancias	568	(853)	1.422	-166,6%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(5.245)	(5.583)	338	-6,0%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	241	(8.586)	8.827	-102,8%
Diferencias de cambio	696	1.576	(880)	-55,8%
Resultados por unidades de reajuste	(2.900)	(5.663)	2.764	-48,8%
Gasto por impuestos a las ganancias	(2.577)	(2.526)	(51)	2,0%
Ganancia Total del período	10.998	13.347	(2.349)	-17,6%
% de los ingresos	2,5%	2,2%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	84	145	(62)	-42,3%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	10.914	13.202	(2.287)	-17,3%
% de los ingresos	2,4%	2,2%		
EBITDA	33.854	40.847	(6.994)	-17,1%
% de los ingresos	7,6%	6,8%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a diciembre 2015 alcanzaron MM\$ 445.702, versus MM\$ 599.709 en 2014. Cabe destacar que los ingresos reflejan atrasos en los inicios de obra de los proyectos adjudicados durante el primer semestre de este año.

Durante el 2015, ICSA se ha adjudicado un volumen de contratos que le ha permitido aumentar su backlog desde MM\$ 530.293 en diciembre 2014 a MM\$ 650.537 a diciembre 2015; asimismo ICSA cuenta con un volumen de proyectos presentados y en estudio por MM\$ 2.600.000, nivel similar a diciembre 2014 y superior a los MM\$ 2.200.000 de septiembre 2015.

La distribución de los Ingresos de Actividades Ordinarias a diciembre de 2015 y 2014 por línea de negocio es la siguiente:

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Dic-2015 MM\$	Dic-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Montajes	210.999	324.248	(113.249)	-34,9%
Proyectos & Servicios a la Minería	87.295	119.174	(31.879)	-26,7%
Construcción	100.353	88.124	12.229	13,9%
Perú	37.321	60.824	(23.503)	-38,6%
Otros	9.734	7.339	2.395	32,6%
Total	445.702	599.709	(154.007)	-25,7%

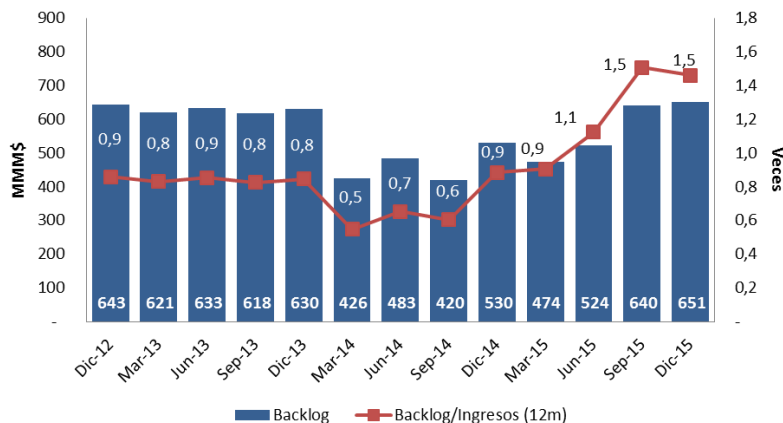
A su vez el Backlog (combinado) de la Unidad de Negocio de Ingeniería y Construcción al cierre de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Backlog por Área de Negocio	Dic-2015			Dic-14	Sep-15
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Montajes	217.707	80.043	297.750	245.040	268.913
Proyectos & Servicios a la Minería	59.530	45.956	105.486	121.836	96.635
Construcción	95.085	64.234	159.319	116.320	171.938
Perú	50.025	-	50.025	35.905	69.088
Otros	12	-	12	-	17
Total Consolidado	422.359	190.232	612.591	519.102	606.591
Colombia	615	-	615	6.844	2.359
Panamá	12.145	-	12.145	4.347	8.779
Consortios	9.560	15.626	25.186	-	22.008
Total Combinado	444.679	205.858	650.537	530.293	639.737

Del backlog combinado a diciembre 2015 se destaca lo siguiente:

- 21% del backlog representa ingresos recurrentes (Mantenimiento Industrial + Minería Subterránea).
- El 32% del backlog está con plazo de término superior a 12 meses.
- El backlog a la fecha es superior en 23% al informado a diciembre 2014.

La evolución del Backlog se muestra a continuación:



La **Ganancia Bruta** del periodo fue MM\$ 41.418, reflejando un **margen bruto** de 9,3% comparado con 10,3% del 2014, debido a que el margen bruto de 2014 contiene el cierre comercial de grandes proyectos .

Los **Gastos de Administración y Ventas** de diciembre 2015 fueron MM\$ 21.723, una **disminución de MM\$ 5.657 (-20,7%)** respecto del 2014, reflejando un ajuste a la carga de gastos operacionales frente a menores ingresos.

En consecuencia, la **Ganancia de Actividades Operacionales** del periodo fue de MM\$ 20.214, menor en MM\$ 14.768 a la del año 2014, con un margen operacional que disminuyó desde 5,8% a 4,5% producto de lo explicado anteriormente.

La **Participación en asociadas y negocios conjuntos mejoró en MM\$ 8.827** producto de que en 2014 se reconocieron pérdidas principalmente sobre Consorcio Hospital de Talca, Consorcio Chevez y dos obras en Colombia.

El **EBITDA** (incluyendo la participación de asociaciones) ascendió a MM\$ 33.854, comparado con MM\$ 40.847 del año anterior, sin embargo con un margen sobre los ingresos que aumentó desde 6,8% a 7,6%.

El Resultado por Unidades de Reajuste a fue de MM\$ (2.900) mejor MM\$ 2.764 versus el año anterior, producto de una menor variación de la UF y una menor proporción de deuda en UF vs pesos. El mejor resultado de esta partida y de la Participación en Asociadas explica en su mayor parte la menor **Pérdida de Actividades No Operacionales**, que disminuyó en MM\$ 12.471 respecto de 2014.

Lo anterior compensó parcialmente la menor Ganancia de Actividades Operacionales por MM\$ 14.768, permitiendo alcanzar una **Ganancia Total del período** de MM\$ 10.998 y una **Ganancia atribuible a los Propietarios de la Controladora** de MM\$ 10.914, inferior en MM\$ 2.287 respecto del año anterior.

ii. **BALANCE GENERAL DE ICSA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

MM\$ cada período	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	220.584	203.234	17.351	8,5%
Efectivo y equivalentes al efectivo	27.123	19.356	7.768	40,1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	129.871	118.235	11.635	9,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	23.423	24.419	(996)	-4,1%
Inventarios	20.537	24.641	(4.105)	-16,7%
Materia prima	12.272	13.326	(1.055)	-7,9%
Viviendas terminadas	5.797	3.737	2.060	55,1%
Viviendas en construcción	2.468	7.578	(5.110)	-67,4%
Otros	19.630	16.582	3.049	18,4%
Activos No Corrientes, Totales	155.305	151.251	4.054	2,7%
Inventarios no corrientes	5.625	0	5.625	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	282	1.071	(789)	-73,7%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	7.184	3.237	3.947	121,9%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	16.393	17.190	(797)	-4,6%
Plusvalía	18.965	18.965	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	54.243	60.893	(6.650)	-10,9%
Propiedad de inversión		0	0	-
Activos por impuestos diferidos	40.273	34.893	5.380	15,4%
Otros	12.342	15.004	(2.662)	-17,7%
Activos, Totales	375.890	354.485	21.405	6,0%
Pasivos Corrientes, Totales	155.839	123.209	32.630	26,5%
Otros pasivos financieros	43.413	30.829	12.584	40,8%
Créditos de Construcción	6.779	3.399	3.380	99,5%
Créditos Capital de Trabajo	19.985	11.257	8.728	77,5%
Créditos Estructurados	8.862	6.704	2.157	32,2%
Arriendo Financiero	7.787	9.469	(1.681)	-17,8%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	76.293	69.778	6.515	9,3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1.581	2.953	(1.372)	-46,5%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	3.274	3.961	(686)	-
Otros pasivos no financieros	21.721	4.175	17.546	420,2%
Otros	9.557	11.513	(1.957)	-17,0%
Pasivos No Corrientes, Totales	60.625	79.863	(19.238)	-24,1%
Otros pasivos financieros	16.270	23.149	(6.878)	-29,7%
Créditos Estructurados	8.418	9.414	(996)	-10,6%
Arriendo Financiero	7.852	13.735	(5.883)	-42,8%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	368	354	14	4,1%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	31.751	36.425	(4.674)	-12,8%
Pasivos por impuestos diferidos	8.663	8.554	108	1,3%
Otros	3.573	11.380	(7.807)	-68,6%
Pasivos, Totales	216.464	203.072	13.392	6,6%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	158.219	150.292	7.927	5,3%
Participaciones no Controladoras	1.207	1.121	86	7,7%
Total Patrimonio Neto	159.426	151.413	8.013	5,3%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	375.890	354.485	21.405	6,0%
Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)	94.709	94.364	345	0,4%
Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)	67.585	75.008	(7.423)	-9,9%
Leverage Financiero Neto (veces)	0,42	0,50		

Activos

Los **Activos Totales** al cierre de 2015 fueron MM\$ 375.890, un aumento de MM\$ 21.405 (+6,0%) respecto de diciembre 2014.

Los **activos corrientes** aumentaron en MM\$ 17.351 respecto de 2014, destacando **efectivo y equivalentes al efectivo** por MM\$ 7.768 y **deudores comerciales** en MM\$ 11.635, compensado por la disminución de **inventarios** por MM\$ 4.105.

Los **activos no corrientes** aumentaron en MM\$ 4.054, que se explica principalmente por la combinación del aumento en (i) **inventarios no corrientes** por MM\$ 5.625 (transferencia desde el corriente), **inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación** por MM\$ 3.947 y de **activos por impuestos diferidos** por MM\$ 5.380 y (ii) la disminución de **propiedades, plantas y equipos** en MM\$ 6.650, producto del menor ritmo de inversión frente a la depreciación.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** alcanzaron **MM\$ 216.464**, un aumento de MM\$ 13.392 respecto de diciembre de 2014. Esta variación se compone en su mayor parte por un aumento de pasivos no financiero (anticipos) por MM\$ 17.546, un aumento de cuentas por pagar comerciales por MM\$ 6.515, disminución del pasivo financiero (incluyendo Salfacorp) por MM\$ 2.929 y una disminución de otras partidas no corrientes por MM\$ 7.807.

Los pasivos financieros netos a esta fecha fue de MM\$ 67.585, una disminución de MM\$ 7.423 respecto de diciembre de 2014. Cabe mencionar que el saldo de cesiones de cartera sin responsabilidad aumentó en MM\$ 2.669 respecto de 2014. En consecuencia el financiamiento neto total disminuyó en MM\$ 4.753 (-5,6%).

El **Patrimonio Neto Total** al cierre de 2015 fue MM\$ 159.426, reflejando un aumento de MM\$ 8.013, lo que se explica por la utilidad del ejercicio y la provisión de dividendos equivalente al 30% de la utilidad acumulada del período.

iii. PRINCIPALES INDICADORES DE ICSA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Índices Financieros		dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	dic-14
Liquidez	(veces)	1,42	1,61	1,77	1,64	1,65
Endeudamiento	(veces)	1,36	1,22	1,18	1,24	1,34
Endeudamiento Neto	(veces)	1,19	1,06	1,05	1,10	1,21
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,59	0,61	0,60	0,59	0,62
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,42	0,45	0,47	0,45	0,50
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	2,00	2,24	2,14	2,00	1,84
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,45	6,36	6,83	6,40	7,32
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	6,9%	6,6%	7,1%	7,0%	8,8%

iv. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ICSA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Obligaciones principales, vigentes a Dic-15:		dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	dic-14	Límite
BTG Pactual							
Patrimonio mínimo	MM\$	159.426	n.a.	162.026	n.a.	n.a.	140.000
Cobertura de Gastos Financieros Netos	(veces)	6,83	n.a.	6,91	n.a.	n.a.	> 2,0
Endeudamiento Neto Consolidado	(veces)	1,17	n.a.	1,04	n.a.	n.a.	< 2,5
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,42	n.a.	0,47	n.a.	n.a.	< 1,3

La forma de cálculo se encuentra detallada en la Nota 34 de los Estados Financieros.

VII. ANÁLISIS DE UNIDAD DE NEGOCIO: EDIFICACIÓN

a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE EDIFICACIÓN

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE EDIFICACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	106.685	167.608	(60.923)	-36,3%
Ganancia bruta	4.263	(846)	5.109	-604,0%
% de los ingresos	4,0%	-0,5%		
Otros ingresos	2	256	(253)	-99,1%
Gastos de administración y ventas	(4.059)	(3.557)	(502)	14,1%
% de los ingresos	-3,8%	-2,1%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	206	(4.147)	4.353	-105,0%
% de los ingresos	0,2%	-2,5%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(679)	(1.387)	708	-51,1%
Otras (pérdidas) ganancias	(86)	(22)	(64)	284,1%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(264)	(637)	373	-58,5%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(81)	(185)	104	-56,4%
Diferencias de cambio	4	(2)	7	-281,4%
Resultados por unidades de reajuste	(252)	(540)	288	-53,3%
Gasto por impuestos a las ganancias	(810)	1.570	(2.381)	-151,6%
Ganancia Total del período	(1.283)	(3.963)	2.681	-67,6%
% de los ingresos	-1,2%	-2,4%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	2	(3)	5	-149,9%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	(1.284)	(3.960)	2.676	-67,6%
% de los ingresos	-1,2%	-2,4%		
EBITDA	622	(3.819)	4.442	-116,3%
% de los ingresos	0,6%	-2,3%		

El Estado de Resultado de la Unidad de Negocio de Edificación incluye la actividad por la construcción de proyectos inmobiliarios de IACO, proyectos con asociaciones inmobiliarias relacionadas de IACO y proyectos con terceros no relacionados. Adicionalmente incluye la construcción y venta de viviendas sociales bajo la marca Noval.

La distribución de los ingresos a diciembre 2015 y 2014 es como sigue:

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Dic-2015 MM\$	Dic-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Viviendas	6.717	8.540	(1.823)	-21,3%
Edificación	99.013	158.636	(59.623)	-37,6%
Otras ventas	955	432	523	121,0%
Total	106.685	167.608	(60.923)	-36,3%

A su vez, el Backlog de la Unidad de Negocio de Edificación al cierre de diciembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Backlog por Área de Negocio	Dic-2015			Dic-2014	Sep-15
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Proyectos Propios	38.926	9.963	48.889	16.087	25.544
Proyectos con Socios	55.249	2.220	57.469	53.508	30.862
Proyectos con Externos	232	-	232	4.775	15.766
Viviendas Sociales	8.027	-	8.027	4.827	-
Total Combinado	102.434	12.183	114.617	79.197	71.171

Cabe mencionar que el backlog de proyectos de terceros es prácticamente inexistente, dada la decisión de la Compañía de eliminar esta línea de negocios.

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** acumulados del 2015 alcanzaron **MM\$ 106.685**, inferior al 2014 en MM\$ 60.923 (-36,3%). Esta disminución proviene de la menor actividad de proyectos con terceros no relacionados, alineada con la estrategia de esta unidad de negocio.

La **Ganancia Bruta** del periodo refleja una importante mejora en comparación con el año 2014, alcanzando MM\$ 4.263, superior al de 2014 en MM\$ 5.109, con un **margen bruto** de 4,0% comparado con -0,5% a 2014 (1,8% a Sep-2015, -0,3% a Junio 2015 y -2,1% a Marzo 2015).

Los **Gastos de Administración y Ventas** de 2015 alcanzaron MM\$ 4.059, un aumento de MM\$ 502 respecto del 2014

En consecuencia de lo anterior, el **Resultado de Actividades Operacionales** del periodo fue de MM\$ 206 comparado con MM\$ (4.147) en diciembre 2014. Asimismo, el margen operacional sobre los ingresos alcanzó 0,2% versus -2,5% del 2014. Con esto, el EBITDA aumentó en MM\$ 4.442 con un margen EBITDA 2,9 puntos porcentuales mayores al de 2014.

Con lo anterior, el **Resultado atribuible a los Propietarios de la Controladora** cerró con una pérdida de MM\$ (1.284), menor a la pérdida del mismo período del año anterior en MM\$ 2.676.

ii. **BALANCE GENERAL DE EDIFICACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

MM\$ cada período	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	50.475	65.730	(15.256)	-23,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.433	1.282	1.151	89,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	7.078	16.438	(9.360)	-56,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	22.350	31.052	(8.702)	-28,0%
Inventarios	10.886	10.134	752	7,4%
Viviendas terminadas	4.813	4.731	82	1,7%
Viviendas en construcción	6.073	5.403	670	12,4%
Otros	7.728	6.825	903	13,2%
Activos No Corrientes, Totales	10.104	9.872	232	2,3%
Inventarios no corrientes	3.921	2.611	1.310	50,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	742	221	522	236,5%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	291	78	213	273,2%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	36	71	(35)	-49,0%
Plusvalía	436	512	(76)	-14,8%
Propiedades, planta y equipo	1.050	1.514	(464)	-30,7%
Propiedad de inversión	0	776	(776)	-100,0%
Activos por impuestos diferidos	3.627	4.090	(463)	-11,3%
Otros	1	0	1	-
Activos, Totales	60.579	75.602	(15.024)	-19,9%
Pasivos Corrientes, Totales	36.446	63.741	(27.296)	-42,8%
Otros pasivos financieros	8.283	8.517	(234)	-2,8%
Créditos de Construcción	7.643	8.203	(560)	-6,8%
Creditos Capital de Trabajo	546	232	314	135,5%
Arriendo Financiero	94	82	12	14,7%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15.523	17.080	(1.557)	-9,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	8.592	32.798	(24.206)	-73,8%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	0	3.833	(3.833)	-100,0%
Otros pasivos no financieros	3.206	293	2.913	992,6%
Otros	842	1.219	(378)	-31,0%
Pasivos No Corrientes, Totales	2.907	6.846	(3.939)	-57,5%
Otros pasivos financieros	141	2.564	(2.422)	-94,5%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	-	2.337	(2.337)	-100,0%
Arriendo Financiero	141	226	(85)	-37,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	1.248	1.295	(47)	-3,6%
Pasivos por impuestos diferidos	134	72	62	86,2%
Otros	1.383	2.914	(1.531)	-52,5%
Pasivos, Totales	39.352	70.587	(31.234)	-44,2%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	21.224	5.015	16.209	323,2%
Participaciones no Controladoras	3	1	2	165,1%
Total Patrimonio Neto	21.226	5.016	16.211	323,2%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	60.579	75.602	(15.024)	-19,9%
Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)	9.672	16.209	(6.537)	-40,3%
Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)	7.240	14.927	(7.687)	-51,5%
Leverage Financiero Neto (veces)	0,34	2,98		

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



Análisis del Balance

Al cierre de 2015, la Unidad de Edificación registró activos totales por MM\$ 60.579, una disminución de MM\$ 15.024 respecto de diciembre 2014, explicado principalmente por la reducción de sus activos corrientes.

Deudores comerciales se redujeron en MM\$ 9.360 y las cuentas por cobrar a entidades relacionadas disminuyeron en MM\$ 8.702, producto de un ciclo de recaudación más ajustado. Lo anterior ha permitido reducir sus cuentas por pagar comerciales en MM\$ 1.557 y amortizar las cuentas por pagar con entidades relacionadas por MM\$ 28.039.

Esta Unidad mantiene en sus activos ciertos terrenos (Inventarios No Corrientes) asociados al negocio de vivienda social (Noval), financiados bajo convenios de opciones.

Cabe destacar que el Patrimonio Neto Total alcanzó MM\$ 21.226, un aumento de MM\$ 16.211, debido a la capitalización de cuentas con relacionadas por MM\$ 17.500 realizada durante el período, que explica la reducción en igual monto de las cuentas por pagar con entidades relacionadas.

Todo lo anterior permitió a esta Unidad mejorar en forma importante sus índices financieros.

iii. PRINCIPALES INDICADORES DE EDIFICACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Índices Financieros		dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	dic-14
Liquidez	(veces)	1,38	1,31	1,46	1,00	1,03
Endeudamiento	(veces)	1,85	2,50	2,13	20,42	14,07
Endeudamiento Neto	(veces)	1,74	2,25	2,00	20,13	13,82
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,46	0,64	0,80	3,87	3,23
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,34	0,40	0,67	3,58	2,98
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	11,63	-	-	-	(3,91)
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	2,36	-	-	-	(6,00)
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	-6,1%	-	-	-	-79,0%

VIII. ANÁLISIS DE UNIDAD DE NEGOCIO: INMOBILIARIA ACONCAGUA

a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE INMOBILIARIA ACONCAGUA

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE DIC. DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	126.030	145.312	(19.283)	-13,3%
Ganancia bruta	27.945	27.859	86	0,3%
% de los ingresos	22,2%	19,2%		
Otros ingresos	78	2	76	-
Gastos de administración y ventas	(13.521)	(18.200)	4.679	-25,7%
% de los ingresos	-10,7%	-12,5%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	14.502	9.661	4.841	50,1%
% de los ingresos	11,5%	6,6%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(2.616)	(2.993)	377	-12,6%
Otras (pérdidas) ganancias	(4)	465	(469)	-100,8%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(3.547)	(4.233)	686	-16,2%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	3.197	6.154	(2.957)	-48,0%
Diferencias de cambio	0	982	(982)	-100,0%
Resultados por unidades de reajuste	(2.262)	(6.361)	4.099	-64,4%
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.925)	1.071	(2.996)	-279,8%
Ganancia Total del período	9.961	7.738	2.222	-28,7%
% de los ingresos	7,9%	5,3%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	2.077	1.239	838	67,7%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	7.884	6.500	1.384	-21,3%
% de los ingresos	6,3%	4,5%		
EBITDA	18.442	16.714	1.728	10,3%
% de los ingresos	14,6%	11,5%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** corresponden a la escrituración de viviendas de proyectos inmobiliarios propios y de proyectos de asociaciones inmobiliarias relacionadas cuyos ingresos consolidan en los estados financieros de esta Unidad de Negocio. Adicionalmente, los ingresos ordinarios incluyen tarifas devengadas por la gestión de proyectos de asociaciones inmobiliarias.

A esta fecha, los ingresos de esta Unidad en Chile fueron los siguientes:

En MM\$	dic-15 MM\$	dic-14 MM\$
Escrituración inmobiliaria - Consolidan	112.798	127.090
Otras ventas Inmobiliarias		13.565
Ingresos por tarifas y Otros	13.231	4.657
Ingresos Ordinarios - Consolidado	126.030	145.312
Escrituración inmobiliaria - No Consolidan	132.227	102.097
Ingresos Totales- Combinado (Chile)	258.257	247.410
Total Escrituras - Combinado (Chile)	245.025	229.187

La escrituración combinada del 2015 en Chile fue MUF10.000 un 4% superior al 2014, y de acuerdo al plan de negocios para esta Unidad.

Respecto de la composición de los ingresos por escrituración, de los UF 10 millones escriturados el 2015, una menor proporción formó parte de la *escrituración consolidada*: UF 4,6 millones (46%) vs UF 5,3 millones (55%) el 2014. En consecuencia a este cambio de *mix*, los ingresos consolidados del 2015 fueron MM\$ 126.030, inferiores al 2014 en MM\$ 19.283.

La distribución de los ingresos consolidados a diciembre 2015 y 2014 es como sigue:

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Dic-2015 MM\$	Dic-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. MM\$
Casas	63.086	79.597	(16.512)	-20,7%
Departamentos	49.712	47.493	2.219	4,7%
Venta de Proyectos en Ejecución	-	13.565	(13.565)	-100,0%
Otras ventas	13.231	4.657	8.574	184,1%
Total	126.030	145.312	(19.284)	-13,3%

La **Ganancia Bruta** para el período **alcanzó MM\$ 27.945** con un **margen bruto de 22,2%** vs 19,2% del año anterior.

Asimismo, los **Gastos de Administración y Ventas** fueron **MM\$ 13.521**, una **reducción de MM\$ 4.679** (-25,7%) respecto al año anterior. Esta disminución es consecuencia del plan de reducción de costos y gastos iniciado el 2014.

En consecuencia, la **Ganancia de Actividades Operacionales** fue **MM\$ 14.502**, **mayor en MM\$ 4.841** respecto a 2014. A su vez, se destaca el **margen** sobre los ingresos aumentó desde 6,6% el año 2014 a **11,5%** al 2015.

Al cierre de 2015, la **Pérdida de Actividades No Operacionales** alcanzó MM\$ (2.616), nivel similar 2014, explicado por (i) un mejor Resultado por Unidades de Reajuste en MM\$ 4.099, como consecuencia de la menor variación de la Uf y una menor proporción de deuda denominada en UF vs pesos; (ii) menores costos financieros netos en MM\$ 686; (iii) una menor Ganancia en Asociaciones por MM\$ 2.957.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



En consecuencia de lo anterior, el **EBITDA** de la Unidad Inmobiliaria para el año 2015 **aumentó en MM\$ 1.728**, alcanzando MM\$ 18.442. El margen EBITDA sobre los ingresos también incrementó desde 11,5% a 14,6%.

La **Ganancia Total del período** fue de **MM\$ 9.961**, un **aumento de MM\$ 2.222** respecto de 2014. Con esto, la **Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue de MM\$ 7.884, un incremento de MM\$ 1.384 comparado con 2014, con un mayor margen sobre los ingresos desde 4,5% a 6,3%.

ii. **BALANCE GENERAL DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 [ACTUALIZADO]**

MM\$ cada período	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	173.890	215.802	(41.912)	-19,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo	11.851	5.347	6.503	121,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	29.630	32.706	(3.076)	-9,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	23.442	31.758	(8.316)	-26,2%
Inventarios corrientes	101.331	138.840	(37.508)	-27,0%
Viviendas terminadas	36.465	42.234	(5.769)	-13,7%
Viviendas en construcción	64.866	96.606	(31.740)	-32,9%
Otros	7.637	7.151	486	6,8%
Activos No Corrientes, Totales	93.275	78.645	14.631	18,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	51.947	26.904	25.044	93,1%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	27.890	35.687	(7.797)	-21,8%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.855	2.245	(390)	-17,4%
Propiedades, planta y equipo	752	922	(170)	-18,5%
Activos por impuestos diferidos	9.672	11.348	(1.676)	-14,8%
Otros	1.160	1.539	(379)	-24,6%
Activos, Totales	267.165	294.447	(27.281)	-9,3%
Pasivos Corrientes, Totales	173.599	204.514	(30.915)	-15,1%
Otros pasivos financieros	109.477	156.041	(46.564)	-29,8%
Créditos Construcción	76.237	112.439	(36.202)	-32,2%
Creditos Capital de Trabajo	33.195	32.865	330	1,0%
Creditos Estructurados	45	10.737	(10.692)	-99,6%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	16.439	11.007	5.432	49,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	37.985	26.729	11.256	42,1%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	-	-	0	-
Otros pasivos no financieros	7.496	8.391	(895)	-10,7%
Otros	2.203	2.347	(144)	-6,2%
Pasivos No Corrientes, Totales	24.973	11.018	13.955	126,7%
Otros pasivos financieros	16.313	7.988	8.325	104,2%
Creditos Capital de Trabajo	0	0	0	-
Créditos Estructurados	16.313	7.988	8.325	104,2%
Otras cuentas por pagar	616	547	69	12,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	894	64	830	1293,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	3.132	-	3.132	-
Pasivos por impuestos diferidos	538	542	(4)	-0,7%
Otros	3.480	1.877	1.603	85,4%
Pasivos, Totales	198.572	215.532	(16.960)	-7,9%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	61.801	72.674	(10.873)	-15,0%
Participaciones no Controladoras	6.793	6.241	552	8,8%
Total Patrimonio Neto	68.594	78.915	(10.321)	-13,1%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	267.165	294.447	(27.281)	-9,3%
Deuda Financiera	128.922	164.029	(35.108)	-21,4%
Deuda Financiera Neta	117.071	158.682	(41.611)	-26,2%
Leverage Total	2,89	2,73		

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Activos

Los **Activos Totales** alcanzaron MM\$ 267.165, una disminución de MM\$ 27.281 (-9,3%) respecto a diciembre 2014.

Los **Activos Corrientes** que se redujeron en MM\$ 41.912 (-19,4%), debido principalmente a:

- La **reducción de existencias en MM\$ 37.508** (principalmente viviendas terminadas y viviendas en construcción) que contribuyó, a su vez, a la generación de flujo operacional y a los indicadores de endeudamiento de esta unidad de negocio.
- Una disminución de cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 8.316.
- Una disminución de **deudores comerciales** por MM\$ 3.076. A su vez cabe destacar que el saldo de **cesiones de cartera** sin responsabilidad (*off balance*) disminuyó en MM\$ 2.500, alcanzando MM\$ 10.613 al cierre de 2015.
- Un aumento del **efectivo en MM\$ 6.503**.

En cuanto a los **Activos No Corrientes**, las principales variaciones se relacionan con el traspaso de activos de largo plazo (principalmente terrenos) a la Unidad de Rentas y Desarrollo.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** disminuyeron en MM\$ 16.960 (-7,9%) respecto a diciembre 2014, principalmente por la disminución de Pasivos Corrientes en MM\$ 30.915, compensado por un aumento de Pasivos No Corrientes en MM\$ 13.955.

Respecto de lo anterior, los créditos de construcción se redujeron en MM\$ 36.202, fruto del mejor ciclo de cuentas por cobrar. A su vez, la deuda financiera neta registra una disminución de MM\$ 29.088 respecto a 2014 y de MM\$ 31.589 incluyendo cesiones de cartera (*off balance*).

El balance de cierre de 2015 de esta unidad incorpora todos los efectos de la separación de las unidades de Rentas y Novatec de Aconcagua, que fue instrumentada durante el ejercicio 2015. En consecuencia los balances de los períodos intermedios del 2015 estaban en proceso de transición, presentados en carácter proforma, en particular en lo relacionado a la transferencia y conformación de la base de activos como en la conformación del patrimonio de la Unidad Inmobiliaria.

Al cierre del ejercicio esta unidad no tiene terrenos de largo plazo, los cuales están registrados en la Unidad de Rentas. En virtud de traspasos de activos, es que diciembre 2015 existen cuentas por cobrar a empresas relacionadas, principalmente a la unidad de Rentas. De esta forma, parte del leverage de esta Unidad se explica por cuentas con relacionadas dentro del grupo Salfacorp, que aún no han sido realizados, y que descontadas del leverage, llevan este indicador un nivel torno a 2,3 veces patrimonio.

El **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 68.594, vs MM\$ 78.915 del 2014. La diferencia de saldos proviene del efecto de la transferencia de activos entre IACO y RDI, comentado anteriormente, y la utilidad del ejercicio.

iii. BACKLOG DE PROMESAS COMBINADO POR ZONA GEOGRÁFICA

	2016	>2017	Total Backlog (Dic-15)	Total Backlog (Sep-15)	Total Backlog (Dic-14)
Consolidado	2.150.527	478.824	2.629.351	4.089.613	3.236.535
Norte	308.673	6.974	315.647	687.182	665.617
Costa	380.097	123.135	503.232	444.756	245.571
RM	1.050.474	227.238	1.277.712	2.287.558	2.122.136
Sur	411.283	121.477	532.760	670.117	203.210
No Consolidado	3.162.845	1.814.943	4.977.787	5.428.972	4.817.047
Norte	-	-	-	-	-
Costa	822.224	307.945	1.130.169	1.005.455	841.728
RM	2.204.949	1.389.423	3.594.372	4.167.299	3.887.854
Sur	135.672	117.574	253.246	256.217	87.464
Internacional	-	-	-	-	-
Total Combinado	5.313.371	2.293.767	7.607.138	9.518.584	8.053.581
Norte	308.673	6.974	315.647	687.182	665.617
Costa	1.202.321	431.081	1.633.402	1.450.211	1.087.300
RM	3.255.423	1.616.661	4.872.084	6.454.857	6.009.990
Sur	546.954	239.051	786.005	926.334	290.675
Internacional	-	-	-	-	-

iv. PRINCIPALES INDICADORES DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Índices Financieros		dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	dic-14
Liquidez	(veces)	1,00	0,96	0,98	1,09	1,06
Endeudamiento	(veces)	2,89	2,56	2,55	2,38	2,73
Endeudamiento Neto	(veces)	2,72	2,37	2,48	2,32	2,66
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,88	1,83	1,90	1,73	2,08
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,71	1,64	1,83	1,67	2,01
(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA	(veces)	2,21	-	-	-	2,77
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	5,20	-	-	-	3,95
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	12,8%	-	-	-	8,9%

v. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ACONCAGUA S.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Obligaciones principales, vigentes a Dic-15:		dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	dic-14	Límite
Banco BCI							
Endeudamiento Neto Consolidado	(veces)	1,17	n.a.	n.a.	n.a.	2,05	< 3,0
Endeudamiento Financiero Neto Cons.	(veces)	0,59	n.a.	n.a.	n.a.	1,10	< 2,5
Cobertura Servicio de Deuda	(veces)	1,46	n.a.	n.a.	n.a.	5,08	> 1,15
Patrimonio mínimo	MM\$	198.897	n.a.	n.a.	n.a.	140.022	85.000

La forma de cálculo se encuentra detallada en la Nota 34 de los Estados Financieros.

IX. ANÁLISIS DE UNIDAD DE NEGOCIO: RENTAS & DESARROLLO INMOBILIARIO

a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE RENTAS & DESARROLLO INMOBILIARIO

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE RENTAS & DES. INMOB. AL 31 DE DIC. DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	17.765	23.499	(5.734)	-24,4%
Ganancia bruta	6.253	17.256	(11.003)	-63,8%
% de los ingresos	35,2%	73,4%		
Otros ingresos	-	-	-	
Gastos de administración y ventas	(3.278)	(1.776)	(1.502)	84,6%
% de los ingresos	-18,5%	-7,6%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	2.975	15.480	(12.505)	-80,8%
% de los ingresos	16,7%	65,9%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	1.939	367	1.573	429,0%
Otras (pérdidas) ganancias	(22)	(2)	(20)	
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(2)	92	(94)	-101,9%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	1.337	0	1.337	-
Diferencias de cambio	231	0	0	-
Resultados por unidades de reajuste	395	277	119	42,9%
Gasto por impuestos a las ganancias	(663)	(3.167)	2.504	-79,1%
Ganancia Total del período	4.252	12.679	(8.428)	-66,5%
% de los ingresos	23,9%	54,0%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(26)	5.834		
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	4.278	6.845	(2.567)	-37,5%
% de los ingresos	24,1%	29,1%		
EBITDA	4.314	15.480	(11.166)	-72,1%
% de los ingresos	24,3%	65,9%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** de esta unidad de negocio corresponden a la venta de terrenos y opciones sobre terrenos, tanto a terceros como a empresas relacionados (en particular a la Unidad Inmobiliaria y Asociaciones). Durante el 2015 RDI alcanzó ingresos por MM\$ 17.765 de los cuales MM\$ 11.778 fueron con terceras partes. Dicha cifra se compara con MM\$ 23.499 del 2014.

El ingreso de actividades ordinarias generó una Ganancia Bruta de MM\$ 6.253, con un margen de 35,2%.

Los mayores gastos de administración y ventas respecto del 2014, responden a un criterio asignación de partidas más ajustada a la realidad de negocios de esta Unidad y a su estructura de funcionamiento.

La utilidad del ejercicio 2015 fue MM\$ 4.278, la cual incluye la participación en asociadas por MM\$ 1.337 (principalmente ILP).

Respecto del **Backlog** de promesas de compraventa de terrenos y activos asociados, al cierre 2015 éste alcanzó MUF 674, de los cuales MUF 189 (28%) corresponde a ventas a terceros. Todo este backlog es escriturable el 2016, y es una cifra similar al ingreso ordinario del 2015 de esta Unidad.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



ii. **BALANCE GENERAL DE RENTAS & DES. INMOB. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

MM\$ cada período	dic-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	25.415	29.978	(4.563)	-15,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo	936	842	94	11,2%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8	29	(21)	-71,1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	23.009	28.905	(5.897)	-20,4%
Otros	1.462	202	1.260	622,3%
Activos No Corrientes, Totales	261.866	158.635	103.230	65,1%
Inventarios no corrientes	218.548	106.249	112.299	105,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	12.299	5.959	6.340	106,4%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	16.265	0	16.265	-
Plusvalía	546	546	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	93	228	(135)	-59,1%
Propiedad de inversión	13.334	45.280	(31.947)	-70,6%
Activos por impuestos diferidos	781	371	410	110,5%
Otros	0	2	(2)	-100,0%
Activos, Totales	287.281	188.614	98.667	52,3%
Pasivos Corrientes, Totales	122.523	25.506	97.017	380,4%
Otros pasivos financieros	4.735	2.401	2.334	97,2%
Créditos Construcción	4.735	1.119	3.617	323,2%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	-	1.282	(1.282)	-100,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras				
cuentas por pagar	26.377	29	26.348	92188,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	72.877	18.341	54.536	297,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	18.078	4.436	13.642	307,6%
Otros pasivos no financieros	0	5	(5)	-100,0%
Otros	456	296	160	54,2%
Pasivos No Corrientes, Totales	106.433	121.470	(15.037)	-12,4%
Otros pasivos financieros	24.247	24.179	68	0,3%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	24.247	24.179	68	0,3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	21.011	23.956	(2.945)	-12,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	61.140	73.274	(12.134)	-16,6%
Pasivos por impuestos diferidos	0	61	(61)	-100,0%
Otros	35	0	35	-
Pasivos, Totales	228.956	146.976	81.980	55,8%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	58.325	41.619	16.706	40,1%
Participaciones no Controladoras	(0)	19	(19)	-100,0%
Total Patrimonio Neto	58.325	41.638	16.687	40,1%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	287.281	188.614	98.667	52,3%
Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)	108.200	104.290	3.911	3,8%
Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)	107.264	103.448	3.816	3,7%
Leverage Total	3,93	3,53		

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



Análisis de Activos y Pasivos

Los principales activos de esta Unidad están asociados a terrenos y a las cuentas por cobrar derivadas de los ingresos por venta de terrenos y/o venta de opciones de compra sobre terrenos.

Los activos clasificados como inventarios no corrientes corresponden a aquellos bajo convenios de opción de compra principalmente con compañías de seguros, más la inversión sobre estos activos (infraestructura) con más de un año de realización. El resto de los terrenos son propiedades de inversión, con desarrollo en un mayor plazo que los inventarios no corrientes. En ambos casos, dichos activos cuentan con financiamiento de largo plazo (incluyendo financiamiento con la matriz) y con el patrimonio de la sociedad.

En línea con lo anterior, al cierre de 2015, los Inventarios No Corrientes más Propiedades de Inversión ascendieron a MM\$ 231.881, superior a diciembre 2014 en MM\$ 80.352, explicado por la transferencia de activos desde IACO (propios del negocio de RDI), más la adquisición de terrenos estratégicos e inversión en infraestructura.

Los plazos de desarrollo promedio del portfolio de terrenos de esta Unidad son aproximadamente 8 años, y en consecuencia reflejan una estructura de pasivos concentrada al largo plazo y permite un apalancamiento alto en comparación con las otras Unidades de Negocio.

Los Pasivos Totales alcanzaron MM\$ 228.956, un aumento de MM\$ 81.980, proveniente principalmente de cuentas por pagar con relacionadas.

ii. PRINCIPALES INDICADORES DE RENTAS & DES. INMOB. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015

Índices Financieros		dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	dic-14
Liquidez	(veces)	0,21	0,79	0,85	1,20	1,18
Endeudamiento	(veces)	3,93	3,35	3,82	3,38	3,53
Endeudamiento Neto	(veces)	3,91	3,35	3,82	3,37	3,51
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,86	1,83	2,29	2,46	2,50
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,84	1,83	2,29	2,46	2,48
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	24,86	-	-	-	6,68
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	-	-	-	-	-
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	7,3%	-	-	-	16,4%

VI. Oferta, Proyectos, Demanda e Ingresos Negocio Inmobiliario (Consolidado)

A continuación se presenta información complementaria que corresponde a datos operacionales y consolidados del negocio inmobiliario. Esta información incluye las asociaciones inmobiliarias que consolidan ("Consortios") y no incluye lo relacionado con asociaciones inmobiliarias que no consolidan en los Estados Financieros de Aconcagua.

Es importante mencionar que esta información corresponde a estimaciones de Inmobiliaria Aconcagua a la fecha de cierre de estos Estados Financieros y que la Administración puede modificar en función de los cambios que puedan surgir del mercado.

i. INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

La tabla a continuación muestra el stock, que corresponde a inmuebles disponibles para la venta al cierre de diciembre 2015. El stock potencial corresponde a inmuebles valorizados a su precio de venta original, que estarán disponibles para ser vendidos dentro de los próximos 12 meses.

Tipo Proy	dic-15				dic-14	
	Stock M\$	Stock Unidades	Stock Potencial M\$	Stock Potencial Unidades	Stock M\$	Stock Unidades
Propios						
Casas	18.576.715	153	79.160.418	929	26.618.964	294
Departamentos	13.843.059	322	13.132.176	239	15.028.158	319
Total propios	32.419.774	475	92.292.594	1.168	41.647.123	613
Consortios						
Casas	5.293.764	44	20.290.785	201	16.211.404	103
Departamentos	20.118.729	238	-	-	2.234.614	15
Total Consortios	20.118.729	238	20.290.785	201	18.446.018	118
Total						
Casas	23.870.479	197	99.451.203	1.130	42.830.369	397
Departamentos	33.961.789	560	13.132.176	239	17.262.772	334
Total general	57.832.268	757	112.583.379	1.369	60.093.141	731

Del stock disponible y potencial por 2.126 unidades (757 + 1.369) que se muestran en la tabla anterior, el Backlog actual y potencial de promesas al cierre de 2015 alcanzó las 808 unidades (329 + 479), según la tabla de más abajo, equivalentes al 38% del stock potencial más el stock disponible.

Tipo Proy	dic-15				dic-14	
	Backlog M\$	Backlog Unidades	Backlog del Stock Potencial M\$	Backlog del Stock Potencial Unidades	Backlog M\$	Backlog Unidades
Propios						
Casas	10.966.194	89	37.508.362	426	8.661.481	108
Departamentos	9.406.756	193	1.704.680	15	4.146.848	70
Total propios	20.372.950	282	39.213.042	441	12.808.329	178
Consortios						
Casas	2.080.288	22	3.876.374	38	2.428.365	25
Departamentos	2.065.200	25	-	-	160.181	2
Total Consortios	4.145.488	47	3.876.374	38	2.588.547	27
Total						
Casas	13.046.482	111	41.384.737	464	11.089.846	133
Departamentos	11.471.956	218	1.704.680	15	4.307.029	72
Total general	24.518.438	329	43.089.416	479	15.396.876	205

Del stock disponible, 329 unidades se encuentran promesadas, según la tabla anterior.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



ii. INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA FUTURA

PERMISOS DE EDIFICACIÓN

Corresponden a permisos para obras no iniciadas, es decir no incluye los proyectos en ejecución. Los metros cuadrados indicados sólo consideran edificación y no terrenos.

Permisos en m2	dic-15	dic-14
Propio		
Casas	29.087	0
Departamentos		0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total propios	29.087	0
Consortio		
Casas	0	0
Departamentos	8.294	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total Consorcios	8.294	0
Total		
Casas	29.087	0
Departamentos	8.294	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total general	37.381	0

iii. INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

MONTOS Y UNIDADES VENDIDAS O FACTURADAS

Las cifras a continuación corresponden sólo a la venta de viviendas, que están incluidas en los Ingresos de Actividades Ordinarias de Inmobiliaria Aconcagua. Además, se consideran las ventas de viviendas de Noval.

Inmueble	dic-15			dic-14		
	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
Propio						
Casas	42.357.812	456	3.663	60.476.769	894	2.812
Departamentos	37.636.047	525	2.910	36.503.012	716	2.104
Oficinas						
Otros						
Total propios	79.993.860	981	3.260	96.979.780	1.610	2.497
Consortio						
Casas	22.309.622	179	4.960	24.300.474	194	5.154
Departamentos	18.848.833	256	2.958	14.350.319	190	3.175
Oficinas						
Otros						
Total Consorcios	41.158.455	435	3.782	38.650.793	384	4.175
Total						
Casas	64.667.435	635	3.895	84.777.242	1.088	4.100
Departamentos	56.484.880	781	3.050	50.853.331	906	2.305
Oficinas						
Otros						
Total general	121.152.315	1.416	3.429	135.630.573	1.994	2.820

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



Inmueble	Rango	dic-15			dic-14		
		Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
Propio							
Casas	< 1.000 UF				60.082	3	800
	1.000 - 2.000 UF	5.326.876	128	1.652	10.676.027	285	1.564
	2.000 - 4.000 UF	17.574.695	232	2.984	29.038.597	439	2.742
	4.000 - 6.000 UF	4.338.017	37	4.677	17.534.137	150	4.865
	6.000 - 9.000 UF	1.963.085	13	6.313	2.246.895	14	6.645
	> 9.000 UF	13.155.139	46	11.122	921.031	3	13.000
Total Casas propias		42.357.812	456	3.663	60.476.769	894	2.812
Departamentos	< 1.000 UF	1.170.440	53	789	792.851	37	906
	1.000 - 2.000 UF	9.956.650	273	1.494	15.173.425	437	1.436
	2.000 - 4.000 UF	9.870.941	133	3.020	11.927.744	175	2.830
	4.000 - 6.000 UF	3.088.687	29	4.233	6.347.236	53	4.877
	6.000 - 9.000 UF	1.162.790	7	6.832	2.014.253	13	6.292
	> 9.000 UF	12.386.540	30	18.245	247.503	1	10.050
Total Deptos propios		37.636.047	525	2.910	36.503.012	716	2.104
Total propios		79.993.860	981	3.260	96.979.780	1.610	2.497
Consortio							
Casas	< 1.000 UF						
	1.000 - 2.000 UF						
	2.000 - 4.000 UF	5.467.172	62	3.427	4.990.813	61	3.332
	4.000 - 6.000 UF	8.081.306	68	4.715	9.203.624	79	4.826
	6.000 - 9.000 UF	7.630.912	44	6.988	9.650.139	52	7.630
	> 9.000 UF	1.130.232	5	9.451	455.897	2	9.370
Total Casas Consorcios		22.309.622	179	4.960	24.300.474	194	5.154
Departamentos	< 1.000 UF				0	0	0
	1.000 - 2.000 UF	1.431.802	29	1.860	314.917	7	1.886
	2.000 - 4.000 UF	13.606.862	195	2.830	8.407.341	135	2.612
	4.000 - 6.000 UF	3.199.527	28	4.527	5.183.493	45	4.855
	6.000 - 9.000 UF	610.641	4	6.165	444.569	3	6.311
	> 9.000 UF				0	0	0
Total Deptos Consorcios		18.848.833	256	2.958	14.350.319	190	3.175
Total Consorcios		41.158.455	435	3.782	38.650.793	384	4.175
Total							
Casas	< 1.000 UF				60.082	3	800
	1.000 - 2.000 UF	5.326.876	128	1.655	10.676.027	285	1.564
	2.000 - 4.000 UF	23.041.867	294	2.846	34.029.410	500	2.814
	4.000 - 6.000 UF	12.419.323	105	4.966	26.737.761	229	4.851
	6.000 - 9.000 UF	9.593.997	57	7.429	11.897.035	66	7.421
	> 9.000 UF	14.285.371	51	9.411	1.376.928	5	11.548
Total Casas		64.667.435	635	3.895	84.777.242	1.088	3.230
Departamentos	< 1.000 UF	1.170.440	53	990	792.851	37	906
	1.000 - 2.000 UF	11.388.453	302	1.368	15.488.342	444	1.443
	2.000 - 4.000 UF	23.477.803	328	3.395	20.335.085	310	2.735
	4.000 - 6.000 UF	6.288.214	57	4.689	11.530.729	98	4.867
	6.000 - 9.000 UF	1.773.430	11	6.895	2.458.822	16	6.295
	> 9.000 UF	12.386.540	30	17.070	247.503	1	10.050
Total Deptos		56.484.880	781	3.050	50.853.331	906	2.242
Total		121.152.315	1.416	3.429	135.630.573	1.994	2.820

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



MONTOS Y UNIDADES PROMESADAS Y DESISTIDAS

Corresponden a las promesas de compraventa firmadas durante el período y que posteriormente formarían parte de los ingresos de actividades ordinarias de Inmobiliaria Aconcagua. Las promesas desistidas corresponden a las promesas de compraventa desistidas durante el período, aunque no necesariamente fueron firmadas durante el mismo período.

Inmueble	dic-15				dic-14			
	Promesas Brutas M\$	Unidades Promesadas Brutas	Promesas Desistidas M\$	Unidades Promesas Desistidas	Promesas Brutas M\$	Unidades Promesadas Brutas	Promesas Desistidas M\$	Unidades Promesas Desistidas
Propio								
Casas	52.545.879	657	(15.020.801)	(159)	73.506.248	805	(16.961.601)	(196)
Departamentos	30.390.218	568	(2.501.800)	(44)	43.005.540	765	(5.528.956)	(101)
Oficinas	0							
Otros								
Total propios	82.936.097	1.225	(17.522.601)	(203)	116.511.789	1.570	(22.490.557)	(297)
Consorcio								
Casas	20.204.898	162	(2.921.332)	(25)	19.849.812	174	(5.210.011)	(40)
Departamentos	13.746.350	180	(1.293.731)	(19)	10.354.366	136	(1.934.803)	(29)
Oficinas								
Otros								
Total Consorcios	33.951.248	342	(4.215.063)	(44)	30.204.178	310	(7.144.814)	(69)
Total								
Casas	72.750.777	819	(17.942.133)	(184)	93.356.060	979	(22.171.612)	-236
Departamentos	44.136.568	748	(3.795.531)	(63)	53.359.906	901	(7.463.760)	-130
Oficinas								
Otros								
Total general	116.887.345	1.567	(21.737.664)	(247)	146.715.966	1.880	(29.635.372)	(366)

Cabe mencionar que la Compañía informa como volumen de promesas, las cifras neta de desistimiento. Al cierre de 2015 el nivel de desistimientos disminuyó desde 19,5% en 2014 a 15,8%.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



iv. INDICADORES RELATIVOS A LA EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA

MESES PARA AGOTAR STOCK

Los meses para agotar stock corresponden al cociente entre Unidades en Stock Disponible (unidades disponibles para su venta al cierre del período) y Unidades Vendidas (número promedio de unidades vendidas de los últimos 3 meses).

	dic-15			dic-14		
	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 3T (Unidades)	Meses para Agotar Stock	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 3T (Unidades)	Meses para Agotar Stock
Propios						
Casas	153	128	1,2	294	139	2,1
Departamentos	322	100	3,2	319	96	3,3
Consortios						
Casas	44	21	2,1	103	24	4,3
Departamentos	238	47	5,1	15	22	0,7
Total						
Casas	197	149	1,3	397	163	2,4
Departamentos	560	147	3,8	334	118	2,8

Los meses para agotar stock de total de casas disminuyeron entre diciembre 2014 y 2015 debido a la disminución del stock disponible. En los departamentos, los meses para agotar stock aumentaron producto de mayor stock disponible. Sin embargo, en la suma, los meses para agotar stock de 2014 y 2015 se mantienen en el mismo nivel, en torno a 2,6 meses.

VELOCIDAD DE VENTAS

Este indicador se mide como el cociente entre Ventas (escrituras del último trimestre) y Stock Disponible (inmuebles disponibles para la venta al cierre del período), ambos valorizados a su valor comercial (en UF).

	dic-15			dic-14		
	Stock Disponible (UF)	Venta 3T (UF)	Velocidad de Ventas	Stock Disponible (UF)	Venta 3T (UF)	Velocidad de Ventas
Propios						
Casas	724.829	411.035	0,6	1.080.881	965.539	0,9
Departamentos	540.131	202.125	0,4	610.229	841.146	1,4
Consortios						
Casas	206.553	113.798	0,6	658.275	632.086	1,0
Departamentos	784.996	149.914	0,2	90.738	42.776	0,5
Total						
Casas	931.382	524.833	0,6	1.739.156	1.597.625	0,9
Departamentos	1.325.127	352.039	0,3	700.967	883.922	1,3

La velocidad de ventas de casas se ha mantenido en niveles similares entre ambos períodos, mientras que la velocidad de ventas de departamentos disminuyó por mayor stock disponible.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



VII. Gestión de Riesgos

Los principales riesgos que enfrenta SalfaCorp son los siguientes:

- (i) **Riesgo de Mercado**, asociado a Riesgos de Ciclos Económicos, Político y Regulatorio, y de Competencia.
- (ii) **Riesgo Operacional**, asociado a Desarrollo de Contratos, a Precios de Insumos y Mano de Obra, y a Abastecimiento y Costos.
- (iii) **Riesgo Financiero**, asociado a Tipos de Cambio, a Tasas de Interés, a otorgamiento de Crédito, y a Liquidez.

La descripción y análisis de estos riesgos se encuentran en la Nota 5-Gestión del Riesgo en los Estados Financieros.

VIII. 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

a. ANÁLISIS DEL ENTORNO ECONÓMICO

En relación a la **actividad local**, según las últimas cifras preliminares publicadas por el Banco Central, el Imacec creció 1,5 % a/a en diciembre 2015. Con esto, la actividad económica acumula un crecimiento de 2,0% a diciembre de 2015, crecimiento mayor al 1,9% a/a observado en el mismo periodo de año pasado.

En relación a la **inflación**, según las últimas cifras publicadas por el INE, el IPC registró una variación mensual de 0% en diciembre, acumulando un 4,4% para el año 2015.

En su reunión mensual de política monetaria del mes de diciembre de 2015, el Consejo del Banco Central de Chile estimó aumentar la **tasa de interés** de política monetaria en 25 puntos base, hasta 3,5% anual y mantiene inflación proyectada se en este nivel para los próximos períodos.

b. ANÁLISIS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

Según la última información publicada por el Banco Central, durante el tercer trimestre 2015, el **PIB** de Chile creció un 4% respecto de igual periodo del año anterior. En tanto, el **PIB del sector construcción** aumentó 2,0%, lo que resulta en un crecimiento en los últimos doce meses de 2,4%, mientras que el de la economía en su conjunto creció un 2,1%.

En lo más reciente, el **Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON)** – informado por la Cámara Chilena de la Construcción - anotó un crecimiento de 1,3% en el mes de noviembre de 2015 respecto de igual mes de 2014.

Mercado Inmobiliario:

En términos de oferta y demanda inmobiliaria, según la última información que reportó la Cámara Chilena de la Construcción la venta de viviendas en el Gran Santiago³ el cuarto trimestre de 2015 registró un crecimiento anual de 27% respecto del cuarto trimestre de 2014. Esto significa que durante ese período se comercializaron 43.994 unidades, correspondientes a 9.369 casas y 34.625 departamentos.

Con ello, el stock de viviendas en el Gran Santiago llegó en el mes de diciembre de 2015 a un promedio de 46.171 unidades disponibles para la venta - con una composición de 7.323 de casas y 38.848 de departamentos. Los meses para agotar stock al mes de diciembre llegaron a 12,1 ubicándose por debajo del promedio histórico de los últimos años.

³ El mercado de Gran Santiago representa en torno a 50% de las ventas y stock disponible del mercado nacional.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2015 al 31-12-2015
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



C. PRINCIPALES COMPETIDORES Y PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LA COMPAÑÍA

SalfaCorp S.A., participa en los negocios de ingeniería y construcción y, desarrollos inmobiliarios. En el área de ingeniería y construcción, la compañía desarrolla los negocios de obras civiles, montajes y servicios asociados a la minería, tanto a clientes internos como a terceros. En el caso de desarrollos inmobiliarios, la compañía desarrolla proyectos de casas y edificios, con una distribución geográfica que abarca desde la II Región a XIV Región, enfocada principalmente en los segmentos medios C2 y C3. En cada área de negocio, la compañía enfrenta competencia de operadores globales y locales y es un actor relevante en cada una de éstas.

En el área de Ingeniería y Construcción, mercado de Chile, entre los principales competidores se encuentran Besalco, Bravo Izquierdo, Brotec, Desco, DLP, DSD, Echeverría Izquierdo, Ferrovia, Icafal, Inarco, Ingevec, L&D, Mena y Ovalle, OHL, Sigdo Koppers, Sigro, Socovesa y Vial y Vives, entre otros. Se destaca que los competidores mencionados operan en los distintos negocios del área de Ingeniería y Construcción.

En el área Inmobiliaria, entre los principales competidores de SalfaCorp S.A. se encuentran Socovesa, Paz Corp, Brotec – Icafal, Enaco, Fernandez Wood, Guzmán Larraín, Imagina, Siena, Los Silos, Manquehue, Pocuro, PY y Simonetti. El análisis anterior tiene presente diversas variables, entre ellas, volumen de operación, emplazamiento geográfico de los proyectos, segmentación socioeconómica y tipo de vivienda.