

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El presente informe ha sido preparado para el período terminado al 30 de junio de 2014, de acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.

SalfaCorp S.A. reporta sus estados financieros bajo las Normas Internacionales de Información Financiera ("International Financial Reporting Standards, IFRS").

I. Análisis SalfaCorp S.A.

a. RESUMEN EJECUTIVO

- ❖ Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a junio de 2014 alcanzaron **MM\$ 445.233**, una disminución de **MM\$ 35.295 (-7,3%)** respecto de junio 2013. Del total de ingresos Salfa Ingeniería y Construcción S.A. ("ICSA") contribuyó con MM\$ 336.074 (-1,7%) y Aconcagua S.A. ("**Aconcagua**") con MM\$ 110.983 (-27,6%).
- ❖ La **Ganancia Bruta** fue MM\$ 42.179, una disminución de MM\$ 4.032 (-8,7%), respecto al año anterior, en línea con el menor ingreso del período. El margen bruto a junio 2014 alcanzó 9,5%, similar al de junio 2013.
- ❖ Los **Gastos de Administración y Ventas** alcanzaron MM\$ 26.582, una disminución de MM\$ 1.062 respecto de junio 2013, en línea con la disminución de los Ingresos del período.
- ❖ La **Ganancia Operacional** fue de MM\$ 16.093, menor en MM\$ 2.846 respecto del 2013, debido al menor ingreso del período.
- ❖ La **Ganancia de Actividades No Operacionales** fue de MM\$ (11.863), una diferencia de MM\$ 6.338 con respecto al año 2013. Esta diferencia se explica fundamentalmente por la base de comparación en la partida Resultados por Unidad de Reajuste, diferencia de MM\$ 8.228 entre ambos periodos dado el alto IPC de este primer semestre respecto del de 2013. Esperamos que esta comparación vaya convergiendo hacia fines de año dada la información entregada por el Banco Central en su estimación de IPC para el año 2014.
- ❖ La **Ganancia Total del período** a junio 2014 alcanzó **MM\$ 3.910**, una reducción de **MM\$ 6.773** comparado al 2013. Esta variación se explica principalmente por el impacto del mayor IPC reflejado en el mayor gasto devengado por Unidades de Reajustes por MM\$ 8.228.
- ❖ La **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora** fue **MM\$ 3.518**, menor en MM\$ 3.738 respecto de 2013.
- ❖ El **EBITDA**¹ a junio 2014 fue de **MM\$ 24.227**, una reducción de MM\$ 4.436 respecto del año anterior, en línea con el menor ingreso inmobiliario a la fecha.
- ❖ El **Saldo de Obras por Ejecutar (Backlog) combinado** en ICSA a junio 2014 fue **MM\$ 483.339**, reflejando un aumento de MM\$ 57.339 (+13%) respecto de marzo 2014.
- ❖ Las **escrituras de compraventa combinadas**² del negocio de viviendas de Aconcagua, ascendieron a **UF 4,5 millones**, en línea con lo presupuestado por la Compañía a esta fecha. Esperamos al cierre de año una escrituración del orden de los **UF 10,7 a 11,2 millones**, algo muy parecido a lo escriturado el año 2013.
- ❖ El **backlog combinado total** de promesas escriturables al cierre de junio 2014 fue **UF 11,2 millones**, de los cuales aproximadamente **UF 6,2 a 6,7 millones** formarían parte de la escrituración del año 2014.

¹ Incluye resultado de participación en asociadas y negocios conjuntos

² Incluye escrituras en Chile y en el extranjero, de sociedades que consolidan y no consolidan.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



b. HECHOS DESTACADOS

Con posterioridad al cierre de los estados financieros, ha ocurrido lo siguiente:

Pago de Bono Serie C

Con fecha 1 de Septiembre de 2014, SalfaCorp canceló la totalidad del bono serie C que vencía en esa fecha. Para lo anterior es que la empresa emitió el bono serie M en mayo de 2014, por UF 1 millón, equivalentes a aproximadamente MM\$24.000. Este bono es a cinco años plazo, con vencimiento en mayo de 2019 en una sola cuota. Las condiciones y restricciones de este bono son públicas y se encuentran en el prospecto de emisión disponible en www.salfacorp.com y en www.svs.cl. Es importante hacer notar que en los presentes estados financieros se observa la deuda de ambos bonos, serie C y M, así como la recaudación de la serie M, la que está en caja y la que fue utilizada para el pago del bono serie C.

Refinanciamientos - Crédito Sindicado y Emisión de Bonos

La compañía finalizó el proceso de estructuración de un financiamiento local por un total de UF 1.550.000.

El uso de fondos es para refinanciar los pasivos financieros con vencimiento el 2014 y 2015, para lo cual el desembolso de este financiamiento es en dos partes:

- i) Un Primer Desembolso, a partir de septiembre de 2014, por un monto equivalente a UF 550.000, para refinanciar los vencimientos de obligaciones financieras del 2014.
- ii) Un Segundo Desembolso, a partir de septiembre de 2015, por un monto equivalente a UF 1.000.000, para refinanciar el vencimiento del Bono Serie F por UF 1.000.000

Las condiciones resumidas de dicho crédito son las siguientes:

- Vencimiento en septiembre de 2019
 - 10 amortizaciones semestrales (marzo y septiembre) para el caso del primer desembolso
 - 8 amortizaciones semestrales (marzo y septiembre) para el caso del segundo desembolso.
- Sin garantías reales
- Covenants relevantes:
 - Cobertura de gastos financieros netos
 - Leverage Neto Total
 - Patrimonio Mínimo

Nuevo Perfil de Vencimiento

La colocación del Financiamiento antes comentado y del bono serie M forma parte de la estrategia financiera de la Compañía de distribuir los vencimientos de deuda estructurada, que se encontraban muy concentrados en el 2014 y 2015.

Al analizar estas dos colocaciones de forma conjunta, promedian un costo de financiamiento aproximado de UF + 4,6% anual, en línea con lo buscado por la Compañía para este proceso de refinanciamiento.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



La siguiente tabla muestra el perfil de vencimientos desde Junio 2014, **antes del pago del Bono Serie C y antes de la formalización del crédito sindicado:**

Financiamientos sobre Activos

\$ Millones	25-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020+	Total
Créditos de Construcción	123.367	3.796	-	-	-	-	-	127.162
Leasing	4.515	8.931	6.662	4.572	1.022	31	-	25.734
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	690	560	-	9.194	-	-	33.401	43.847
Total Financiamiento sobre Activos	128.572	13.287	6.662	13.767	1.022	31	33.401	196.743

Financiamiento Capital de Trabajo

\$ Millones	25-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020+	Total
Créditos Cap. Trab. - Cartas de Crédito	33.501	-	-	-	-	-	-	33.501
Saldo de Cesiones de Cartera con Responsabilidad	33.916	4.222	-	-	-	-	-	38.138
Subtotal Financiamiento Capital de Trabajo	67.417	4.222	-	-	-	-	-	71.639

Financiamiento Estructurado

\$ Millones	25-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020+	Total
Créditos Estructurados	27.858	21.054	16.395	15.825	7.632	3.816	-	92.580
Bonos	26.203	26.347	2.509	2.510	2.511	25.904	26.295	112.277
Derivados Registrados como Cobertura Financiera	(916)	-	-	-	-	-	-	(916)
Subtotal Financiamiento Estructurado	53.144	47.401	18.904	18.335	10.143	29.720	26.295	203.941

Total Financiamiento	249.134	64.910	25.566	32.101	11.165	29.751	59.696	472.323
Saldo en Caja								56.373

La siguiente tabla simula el perfil de vencimientos **después del pago del Bono Serie C y después de la formalización del crédito sindicado:**

Financiamientos sobre Activos

\$ Millones	25-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020+	Total
Créditos de Construcción	123.367	3.796	-	-	-	-	-	127.162
Leasing	4.515	8.931	6.662	4.572	1.022	31	-	25.734
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	690	560	-	9.194	-	-	33.401	43.847
Total Financiamiento sobre Activos	128.572	13.287	6.662	13.767	1.022	31	33.401	196.743

Financiamiento Capital de Trabajo

\$ Millones	25-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020+	Total
Créditos Cap. Trab. - Cartas de Crédito	33.501	-	-	-	-	-	-	33.501
Saldo de Cesiones de Cartera con Responsabilidad	33.916	4.222	-	-	-	-	-	38.138
Subtotal Financiamiento Capital de Trabajo	67.417	4.222	-	-	-	-	-	71.639

Financiamiento Estructurado

\$ Millones	25-14	2015	2016	2017	2018	2019	2020+	Total
Créditos Estructurados	2.341	36.001	25.043	20.662	16.280	8.741	-	109.069
Bonos	2.180	2.324	2.509	2.510	2.511	25.904	26.295	64.231
Derivados Registrados como Cobertura Financiera	(916)	-	-	-	-	-	-	(916)
Subtotal Financiamiento Estructurado	3.605	38.324	27.552	23.172	18.791	34.645	26.295	172.384

Total Financiamiento	199.594	55.834	34.214	36.938	19.813	34.676	59.696	440.765
Saldo en Caja								32.373

C. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Los estados financieros de SalfaCorp S.A. a junio de 2014 consolidan dos Unidades de Negocios (o Segmentos de Operación) – **ICSA** y **ACONCAGUA**, los cuales además contabilizan mediante el método de la participación, varias sociedades coligadas, tanto en Chile como en el extranjero.

Los estados financieros a junio de 2014 y 2013 están presentados bajo la misma base de comparación.

i. ESTADO DE RESULTADO POR FUNCIÓN DE SALFACORP S.A. ACUMULADO AL 30 DE JUNIO DE 2014

(MM\$ de cada periodo)	Jun-14	Jun-13	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	445.233	480.528	(35.295)	-7,3%
Ganancia bruta	42.179	46.211	(4.032)	-8,7%
% de los ingresos	9,5%	9,6%		
Otros ingresos	496	372	124	33,2%
Gastos de administración y ventas (1)	(26.582)	(27.644)	1.062	-3,8%
% de los ingresos	-6,0%	-5,8%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	16.093	18.939	(2.846)	-15,0%
% de los ingresos	3,6%	3,9%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales (2):	(11.863)	(5.525)	(6.338)	114,7%
Otras (pérdidas) ganancias	(198)	(177)	(21)	12,0%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(4.778)	(7.573)	2.795	-36,9%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	427	1.894	(1.467)	-77,5%
Diferencias de cambio	807	222	585	262,8%
Resultados por unidades de reajuste	(8.120)	108	(8.228)	-7602,2%
Gasto por impuestos a las ganancias	(320)	(2.731)	2.411	-88,3%
Ganancia Total del período	3.910	10.683	(6.773)	-63,4%
% de los ingresos	0,9%	2,2%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	392	3.428	(3.035)	-88,6%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	3.518	7.256	(3.738)	-51,5%
% de los ingresos	0,8%	1,5%		
EBITDA (3)	24.227	28.663	(4.436)	-15,5%
% de los ingresos	5,4%	6,0%		

¹ **Gastos de Administración y Ventas** se define como la suma de las cuentas Costos de distribución, Gastos de administración y Otros gastos, por función.

² **Ganancias (pérdidas) de actividades no operacionales** se define como la suma de las cuentas Ganancias (pérdidas) que surgen de la baja en cuentas de activos financieros medidos al costo amortizado, Ingresos financieros, Costos financieros, Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación, Diferencias de cambio, Resultado por unidades de reajuste, Otras (Pérdidas) Ganancias.

³ **EBITDA** se define como la suma de las cuentas Ganancias (pérdidas) de actividades operacionales, Ajustes por gastos de depreciación y amortización y Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** alcanzaron MM\$ 445.233, una disminución de MM\$ 35.295 (-7,3%) respecto del 2013, proveniente principalmente por la oportunidad de la escrituración de Aconcagua, propio de la industria Inmobiliaria. Estimamos que la escrituración de vivienda para el año 2014 estará más concentrada hacia fines del año.

La **Ganancia Bruta** fue MM\$ 42.179, una reducción de MM\$ 4.032 (-8,7%), respecto al año anterior y en línea con el menor ingreso (7,3%) a la fecha. La mantención del margen bruto se explica por un aumento en el margen de ICSA desde 7,8% a 9,1% y una disminución del margen de Aconcagua desde 12,9% a 10,8%, según se explica en los análisis de cada unidad de negocio.

Los **Gastos de Administración y Ventas** alcanzaron MM\$ 26.582, MM\$ 1.062 menos respecto del año 2013, también en línea con los menores ingresos del periodo.

Como consecuencia de lo anterior, al cierre de junio 2014, la **Ganancia de Actividades Operacionales** alcanzó MM\$ 16.093, también en línea con el ingreso del periodo.

La **Pérdida de Actividades No Operacionales** aumentó en MM\$ 6.338 en relación al año anterior. Este aumento se explica en gran medida por la diferencia de MM\$ 8.228 en la partida Resultado de Unidad de Reajuste, dada la gran diferencia de comparación entre el IPC del primer semestre del año 2014 vs el del año 2013. De acuerdo a lo proyectado por el Banco Central para el IPC del año 2014 esperamos que esta brecha en resultado va a tender a ser más estrecha de lo que es actualmente para el término del actual ejercicio.

La **Ganancia Total del Período** fue de MM\$ 3.910, una disminución de MM\$ 6.773 respecto a junio 2013, lo anterior en gran medida influido por la unidad de reajuste antes comentada.

La **Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue de MM\$ 3.518, una reducción de MM\$ 3.738 respecto al año anterior también muy influenciada por la partida Resultado por Unidad de Reajuste del periodo.

El **EBITDA** fue MM\$ 24.227, una disminución de MM\$ 4.436 respecto al año anterior, en línea con el menor ingreso del periodo.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



ii. BALANCE GENERAL DE SALFACORP S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2014

MM\$ cada período	Jun-14	Dic-13	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	604.338	595.825	8.513	1,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo	56.373	30.473	25.900	85,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	193.309	221.634	(28.325)	-12,8%
Deudores comerciales Aconcagua	45.737	47.536	(1.799)	-3,8%
Deudores comerciales ICSA	147.572	174.097	(26.525)	-15,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	43.740	52.876	(9.136)	-17,3%
Inventarios	279.086	261.502	17.585	6,7%
Materia prima	13.326	13.442	(116)	-0,9%
Viviendas terminadas	31.764	54.667	(22.903)	-41,9%
Viviendas en construcción	205.379	167.157	38.222	22,9%
Macrolotes Urbanizados	28.618	26.236	2.382	9,1%
Otros	31.830	29.341	2.488	8,5%
Activos No Corrientes, Totales	414.564	397.552	17.013	4,3%
Inventarios no corrientes (terrenos)	62.180	59.959	2.221	3,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	19.328	21.312	(1.983)	-9,3%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	56.141	50.314	5.826	11,6%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	68.871	69.133	(262)	-0,4%
Plusvalía	24.186	24.086	100	0,4%
Propiedades, planta y equipo	68.973	73.202	(4.228)	-5,8%
Propiedad de inversión	57.548	51.172	6.376	12,5%
Activos por impuestos no corrientes	6.780	6.508	272	4,2%
Activos por impuestos diferidos	40.410	35.058	5.353	15,3%
Otros	10.146	6.808	3.339	49,0%
Activos, Totales	1.018.902	993.377	25.525	2,6%
Pasivos Corrientes, Totales	438.277	418.859	19.418	4,6%
Otros pasivos financieros	271.084	226.159	44.926	19,9%
Créditos Construcción Aconcagua	127.162	122.790	4.373	3,6%
Creditos Capital de Trabajo ICSA	33.501	23.599	9.902	42,0%
Creditos Capital de Trabajo Aconcagua	38.138	21.267	16.871	79,3%
Creditos Estructurados Aconcagua	25.686	13.380	12.307	92,0%
Créditos Estructurados ICSA	8.998	8.795	203	2,3%
Bonos	27.467	26.488	979	3,7%
Arriendo Financiero ICSA	8.804	9.012	(208)	-2,3%
Arriendo Financiero Aconcagua	77	-	77	-
Pasivos por Opciones Compra de Terreno Aconcagua	1.251	829	422	51,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	131.548	145.003	(13.454)	-9,3%
Pasivos por impuestos corrientes	12.296	19.426	(7.131)	-36,7%
Otros pasivos no financieros	17.039	23.761	(6.722)	-28,3%
Otros	6.310	4.511	1.799	39,9%
Pasivos No Corrientes, Totales	243.854	241.242	2.612	1,1%
Otros pasivos financieros	201.239	196.711	4.528	2,3%
Creditos Estructurados Aconcagua	44.746	56.942	(12.196)	-21,4%
Creditos Estructurados ICSA	12.234	14.825	(2.591)	-17,5%
Bonos	84.810	61.545	23.265	37,8%
Arriendo Financiero ICSA	16.591	19.794	(3.203)	-16,2%
Arriendo Financiero Aconcagua	262	-	262	-
Pasivos por Opciones Compra de Terreno Aconcagua	42.596	43.606	(1.010)	-2,3%
Otras cuentas por pagar	346	337	9	2,7%
Pasivo por impuestos diferidos	19.632	19.855	(224)	-1,1%
Otros	22.638	24.339	(1.701)	-7,0%
Pasivos, Totales	682.131	660.101	22.030	3,3%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	310.567	306.701	3.866	1,3%
Participaciones no Controladoras	26.204	26.575	(371)	-1,4%
Total Patrimonio Neto	336.771	333.275	3.495	1,0%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	1.018.902	993.377	25.525	2,6%
Deuda Financiera	472.323	422.870	49.453	11,7%
Deuda Financiera Neta	415.950	392.397	23.553	6,0%
Leverage Financiero Neto	1,24	1,18		
Leverage Total	2,03	1,98		

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Activos

Los **Activos Totales** aumentaron en MM\$ 25.525 (+2,6%) respecto a diciembre de 2013. Este aumento proviene principalmente de los Activos No Corrientes. Los activos totales de ICSA disminuyeron en MM\$ 22.666 mientras que en Aconcagua aumentaron en MM\$ 20.263.

Los **Activos Corrientes** aumentaron respecto de diciembre 2013 en MM\$ 8.513, principalmente por la combinación de:

- **Efectivo y Equivalentes al Efectivo** aumentó en MM\$ 25.900 producto de la recaudación de la emisión del bono Serie M en mayo por UF 1 millón, que se mantuvo en caja hasta el pago del bono serie C , el que se pagó con fecha 1 de Septiembre según se explicitó en Hechos Posteriores.
- **Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar** una *disminución* de MM\$ 28.325, de los cuales MM\$ 26.525 provienen de ICSA y MM\$ 1.799 de Aconcagua. En ambos casos por la disminución de ingresos, y además por el control de gestión de deudores comerciales.
- **Cuentas por cobrar a entidades relacionadas** una *disminución* de MM\$ 9.136, proveniente principalmente de Aconcagua, relacionado con cobranzas pendientes tras ventas de terrenos y proyectos.
- **Inventarios**, con un *aumento* de MM\$ 17.585, principalmente de Aconcagua, marcada por la estacionalidad en la inversión operacional en proyectos inmobiliarios en construcción, a su vez financiada con créditos de construcción.

En el caso de los **Activos no Corrientes**, el aumento neto de MM\$ 17.013 respecto a diciembre 2013, se explica principalmente por el aumento de **Propiedades de Inversión** por MM\$ 6.376, el incremento de **Inversiones contabilizadas utilizando el Método de Participación** por MM\$ 5.826 e **Impuestos diferidos** en MM\$ 5.353. En contraposición de lo anterior se destaca la disminución de **Propiedades, Plantas & Equipos** por MM\$ 4.228.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** ascendieron a MM\$ 682.131, un aumento de MM\$ 22.030 respecto de diciembre 2013. Gran parte de este aumento se explica por la colocación del bono serie M, que a esta fecha está en Efectivo & Equivalentes al Efectivo.

El **endeudamiento financiero neto alcanzó MM\$ 415.950**, superior en MM\$ 23.553 respecto a diciembre 2013 y prácticamente al mismo nivel que a marzo 2014 (MM\$ 414.292). Este endeudamiento bajará en la medida que la unidad de Aconcagua logre escriturar lo que tiene previsto para el año 2014.

La variación combinada de fuentes de financiamiento (pasivos financieros, efectivo y cesiones de cartera) fue una reducción de **MM\$ 8.501** y se explica en el análisis a continuación:

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



	Junio 2014		
	Consolidado	ICSA	Aconcagua
Deuda Financiera:	472.323	116.940	315.764
Créditos de Capital de Trabajo	71.639	33.501	38.138
Créditos de Construcción	127.162		127.162
Créditos Estructurados Unidades	91.664	21.232	70.432
Bonos/financiamiento estructurado Salfacorp	112.277	36.812	35.846
Leasing	25.734	25.395	339
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	43.847		43.847
Efectivo&Equivalentes	(56.373)	(27.784)	(5.444)
Deuda Financiera Neta (según Balance)	415.950	89.156	310.320
Saldo Cesiones sin Responsabilidad	11.514	8.625	2.890
Total Fuentes de Financiamiento Neto	427.464	97.780	313.210
Financiamiento sobre Activos	196.743	25.395	171.348
Financiamientos sobre Flujo	230.721	72.385	141.862

	Diciembre 2013		
	Consolidado	ICSA	Aconcagua
Deuda Financiera:	422.870	112.388	290.310
Créditos de Capital de Trabajo	44.866	23.599	21.267
Créditos de Construcción	122.790		122.790
Créditos Estructurados Unidades	93.941	23.620	70.321
Bonos/financiamiento estructurado Salfacorp	88.033	36.364	31.498
Leasing	28.806	28.806	
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	44.434		44.434
Efectivo&Equivalentes	(30.473)	(27.525)	(2.378)
Deuda Financiera Neta (según Balance)	392.397	84.863	287.932
Saldo Cesiones sin Responsabilidad	43.569	14.200	29.369
Total Fuentes de Financiamiento Neto	435.965	99.063	317.301
Financiamiento sobre Activos	196.030	28.806	167.224
Financiamientos sobre Flujo	239.935	70.257	150.077
Variación Deuda Financiera Neta (según balance)	23.553	4.292	22.388
Variación Fuentes de Financiamiento Totales	(8.501)	(1.283)	(4.091)
Variación Financiamiento sobre Activos	713	(3.411)	4.123
Variación Financiamiento sobre Flujo	(9.214)	2.128	(8.214)

Del análisis anterior podemos concluir que 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
2014 - junio	410.239	196.743	48%
2013 -diciembre	394.663	196.030	50%
Financiamiento sobre Flujo	Ebitda 12m	Deuda Neta Sobre Flujo	Cobertura Deuda / Ebitda
2014 - junio	65.124	230.721	3,5x
2013 -diciembre	69.560	239.935	3,4x

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



El **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 336.771 a junio 2014. El Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora fue de MM\$ 310.567, un aumento de MM\$ 3.866 respecto de diciembre 2013. Este aumento incluye la utilidad a junio 2014 por MM\$ 3.518, ajustes en la reserva de conversión por MM\$ 1.404 y la provisión de dividendos por MM\$ 1.055, equivalente al 30% de la utilidad acumulada a la fecha. Las Participaciones No Controladoras disminuyeron en MM\$ 390 en el mismo período, alcanzando MM\$ 26.204 al cierre de junio 2014.

iii. FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO DE SALFACORP S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2014

El flujo de efectivo neto correspondiente al período enero – junio de 2014 fue MM\$ 25.900.

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

Período Enero - junio de 2014

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Inmobiliario	Salfacorp	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	8.430	(31.196)	2.437	8.130	(12.199)
Flujo de Inversión	(4.934)	(11.485)	0	3.282	(13.136)
Flujo de Financiación	(3.238)	45.747	20.138	(11.412)	51.235
Flujo Total	259	3.066	22.576	0	25.900

Período Enero - Junio de 2013

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Inmobiliario	Salfacorp	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	14.365	(30.158)	(8.835)	1.402	(23.227)
Flujo de Inversión	(1.452)	(18.161)	(11.425)	11.993	(19.045)
Flujo de Financiación	(7.642)	38.181	18.118	(13.396)	35.261
Flujo Total	5.270	(10.138)	(2.143)	0	(7.010)

IV. ANÁLISIS DE GENERACIÓN DE CAJA DE SALFACORP S.A. AL 30 DE JUNIO 2014

A partir de los estados financieros a la fecha, el análisis de la generación de caja de SalfaCorp y sus unidades de negocio se muestra a continuación.

	Enero-Junio 2014 (MM\$)			Enero-Junio 2013 (MM\$)		
	Consolidado	ICSA	Aconcagua	Consolidado	ICSA	Aconcagua
Resultado Operacional + Depreciaciones & Amortizac	23.800	23.619	104	26.769	18.506	7.717
- Gasto Financiero Neto	(4.778)	(2.855)	(1.838)	(7.573)	(4.197)	(3.692)
- Impuestos	(320)	(1.911)	1.715	(2.731)	(2.031)	(420)
Subtotal	18.702	18.853	(19)	16.465	12.278	3.605
Var. Cuentas por Cobrar & relacionadas corrientes (ex	69.515	32.684	42.445	52.357	49.757	3.718
Var. Inventarios corrientes, excl. Inventario en Constru	20.637	4.992	15.645	27.024	4.259	22.765
Mas: Transferencia desde Propiedades de Inversión e	0	0	0	29.396		29.396
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas corrientes (exc	(13.454)	(10.984)	(1.873)	(1.622)	(3.572)	4.081
Var. Otros Pasivos no financieros	(6.722)	(9.703)	2.982	(17.032)	(16.645)	(387)
Otras partidas	(17.371)	(9.739)	(10.300)	(8.504)	(3.126)	(237)
Subtotal Capital de Trabajo	52.605	7.250	48.899	81.619	30.673	59.336
Flujo Operacional	71.307	26.103	48.880	98.084	42.951	62.941
Inversión en Viviendas en Construcción	(38.222)	(6.135)	(32.087)	(55.609)	2.504	(58.113)
Adiciones Netas al Activo Fijo	(2.883)	(2.066)	(817)	(3.066)	(3.066)	0
Subtotal Inversión Operacional	(41.105)	(8.201)	(32.904)	(58.675)	(562)	(58.113)
Variación Inventarios no corrientes (terrenos bajo opc	(2.221)	0	(2.221)	(1.826)	0	(1.826)
Variación Cuentas por Pagar no corrientes (excl. Salfa	9	120	(1.031)	(1.440)	0	(2.307)
Adiciones de intangibles	(599)	(138)	(461)	(607)	0	(607)
Adiciones a Propiedades de Inversión	(7.214)	0	(7.214)	(12.993)	0	(12.993)
Desapropiaciones Propiedades de Inversión	838	0	838	487	0	487
Subtotal Inversión de largo plazo	(9.187)	(18)	(10.089)	(16.379)	0	(17.246)
Aportes & Adquisición de Sociedades	(11.651)	(6.937)	(4.714)	(5.019)	0	(5.019)
Dividendos Recibidos de Asociaciones	6.647	1.024	5.623	3.883	108	3.775
Subtotal Flujo Asociaciones	(5.004)	(5.914)	910	(1.136)	108	(1.244)
Flujo Inversión	(55.296)	(14.133)	(42.083)	(76.190)	(454)	(76.603)
Dividendos Pagados	(7.510)	(10.688)	(2.706)	(6.847)	(3.330)	(4.371)
Flujo de Caja Libre (a)	8.501	1.283	4.091	15.047	39.167	(18.033)
Aplicación del Flujo de Caja Libre:						
Variación Créditos Construcción	4.373	0	4.373	37.342	0	37.342
Variación Leasings	(3.072)	(3.411)	339	(3.170)	(3.170)	0
Variación Pasivo por Opciones sobre Terrenos	(588)	0	(588)	2.795	0	2.795
Subtotal financiamientos sobre Activos (b)	713	(3.411)	4.123	36.968	(3.170)	40.137
Subtotal Flujo de Caja Disponible (a+b)	9.214	(2.128)	8.214	52.014	35.997	22.104
Variación Financiamientos de Capital de Trabajo	26.773	9.902	16.871	49.669	38.814	10.855
Variación Créditos Estructurados Bancos/Deuda Matri	(2.277)	(2.388)	111	(4.355)	(416)	(3.940)
Variación Bonos/Deuda Matriz	24.244	448	4.348	(46.974)	(39.516)	(22.827)
Variación Efectivo&equivalentes	(25.900)	(259)	(3.066)	7.010	(5.271)	10.138
Subtotal Otros financiamientos sobre Flujo	22.840	7.703	18.264	5.349	(6.389)	(5.774)
Variación Deuda Financiera Neta	23.553	4.292	22.388	42.317	(9.559)	34.363
Variación Cesiones sin Responsabilidad	(32.054)	(5.575)	(26.479)	(57.364)	(29.608)	(27.756)
Aumentos de Capital Recibidos						11.426
Flujo de Fuentes de Financiamiento	(8.501)	(1.283)	(4.091)	(15.047)	(39.167)	18.033

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Del análisis anterior se destaca lo siguiente:

- La sociedad generó a junio 2014 un flujo operacional de MM\$ 71.307, vs MM\$ 98.084 a junio 2013. En ambos períodos el flujo operacional tiene un componente relevante en partidas de capital de trabajo, en particular cuentas por cobrar e inventarios, que reflejan el foco de la compañía en optimizar su capital empleado. El período 2013 sin embargo, reflejó una mayor disminución de las existencias que el mismo período al 2014, lo cual está dentro de la habitualidad de la estacionalidad del negocio inmobiliario.
- Adicionalmente, el flujo de inversión a junio 2014 fue de MM\$ 55.296, inferior al 2013 que fue MM\$ 76.190, principalmente por la menor inversión en construcción de viviendas en Aconcagua, que se relaciona además con el menor uso de financiamiento de construcción, y por la menor inversión en propiedades de inversión. Esto es consistente con la estrategia de la compañía de acotar su volumen de escrituración, privilegiando la rentabilidad futura.
- El flujo de caja libre a junio 2014 por MM\$ 8.501 junto a fuentes de financiamiento asociadas al activo por MM\$ 713 (leasings, financiamiento de construcción y opciones sobre terrenos) permitió generar un flujo de caja disponible por aproximadamente MM\$ 9.214, el que fue utilizado principalmente en el servicio de obligaciones estructuradas.
- El flujo de caja de financiamiento a junio 2014 y a junio 2013, refleja que la compañía a estas fechas intercambió el financiamiento de cesiones de cartera por financiamiento de capital de trabajo, aunque los flujos de ambos tipos de financiamientos del 2014 son sustancialmente inferiores a los del 2013.

V. PRINCIPALES INDICADORES DE SALFACORP S.A. ³ AL 30 DE JUNIO DE 2014

Los índices comparados presentados en el siguiente análisis reflejan la suma de los segmentos ICSA y Aconcagua, cada uno los cuales tuvieron su propia evolución.

Índices Financieros:		Jun-14	Dic-13
Liquidez	(veces)	1,38	1,42
Endeudamiento	(veces)	2,03	1,98
Endeudamiento Neto	(veces)	1,86	1,89
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,40	1,27
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,24	1,18
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	6,39	5,64
(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA	(veces)	3,76	3,24
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	5,76	4,93
Rentabilidad sobre el Patrimonio	%	6,86%	8,16%

El índice de **Liquidez** al cierre de junio 2014 alcanzó 1,38, similar al de diciembre 2013.

Al cierre de junio 2014, el **Endeudamiento Neto** se ubicó en 1,86, nivel muy similar al de diciembre 2013.

El **Endeudamiento Financiero Neto** a la misma fecha alcanzó 1,24, mayor al de 2013 debido al aumento de la deuda financiera de corto plazo, particularmente créditos de construcción, reflejando la estacionalidad del negocio inmobiliario. Este indicador se mantuvo al mismo nivel que el de marzo 2014.

Cabe destacar que al descontar aquellos financiamientos que no generan gastos financieros en resultados (créditos de construcción y pasivos por opciones de compra de terrenos), el indicador Deuda Financiera Neta sobre EBITDA Ajustado alcanza 3,76 a junio 2014.

La **Cobertura de Gastos Financieros Netos** alcanzó 5,76, superando al de diciembre 2013 (4,93) y de marzo 2014 (5,13).

La **Rentabilidad sobre el Patrimonio de la Controladora** (últimos 12 meses) al cierre de junio 2014 fue 6,86%, influenciado en gran medida por el mayor gasto devengado por la Unidad de Reajuste.

³

Liquidez se define como la razón entre las cuentas Activos Corrientes Totales y Pasivos Corrientes Totales.

Endeudamiento se define como la razón entre la suma de las cuentas Pasivos Corrientes Totales y Pasivos no Corrientes Totales y, Patrimonio Total.

Endeudamiento Financiero se define como la razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes y Otros Pasivos Financieros no Corrientes y, Patrimonio Total.

Endeudamiento Financiero Neto se define como razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes y Otros Pasivos Financieros no Corrientes menos Caja y Equivalentes y, Patrimonio Total.

Deuda Financiera Neta/EBITDA: se define como la razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes y Otros Pasivos Financieros no Corrientes menos Caja y Equivalentes y, la suma de Ganancia Bruta, Otros Ingresos por Función, Costos de Distribución, Gastos de Administración, Otros Gastos por Función y el Resultado de Participación en Asociadas y Negocios Conjuntos. Cifras de EBITDA corresponden a los últimos 12 meses.

(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA: se define como el mismo indicador anterior excluyendo aquella deuda que no generan gastos financieros en resultados, es decir los Créditos de Construcción y Pasivos por Opciones de Terrenos

Rentabilidad sobre Patrimonio se define como la razón entre la cuenta Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora para los últimos doce meses y el Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



vi. OBLIGACIONES FINANCIERAS DE SALFACORP S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2014⁴

Obligaciones principales, vigentes a Jun-14:	Jun-14	Dic-13	Limite
Bonos, Línea N° 534 :			
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	1,07	1,00	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	5,39	4,54	> 3,0
Bonos, Líneas N° 533, 642 y 643:			
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	1,07	1,00	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	6,73	5,36	> 2,5

Al 30 de junio de 2014, SalfaCorp tiene todos sus covenants financieros en cumplimiento.

Cabe notar que la Compañía modificó el contrato de la Línea de Bonos N° 533, y lo homologó a las Líneas N° 642 y 643.

⁴ **Endeudamiento Financiero Neto Consolidado** se define como razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes y Otros Pasivos Financieros no Corrientes menos Caja y Equivalentes y, la suma de las cuentas Patrimonio Total, Ajuste por cambio a Norma IFRS y Dividendos Provisionados.
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado (Línea N° 534) se define como la razón entre EBITDA y Costos Financieros Netos, ambos calculados en los últimos 12 meses.
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado (Líneas N° 533, 642 y 643) se define como la razón entre la suma de EBITDA y Dividendos Recibidos y, Costos Financieros Netos.

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

La valorización de activos en SalfaCorp S.A. comprende distintos criterios según sea el caso:

Existencias y Obras en Curso. El grupo SalfaCorp S.A. valoriza sus existencias al menor valor entre su costo de adquisición y su valor neto realizable. El costo de adquisición se determina utilizando el método del precio medio ponderado. El valor neto realizable corresponde al precio de venta estimado, menos los gastos de distribución y venta, o contrato de construcción de corresponder. En aquellos casos que el valor neto realizable es menor al costo de adquisición se realiza una provisión por el diferencial de valor con cargo a resultados.

El costo de adquisición de materiales para la línea de negocio de ingeniería y construcción, incluye el precio de compra, los aranceles de importación, transportes, almacenamiento y otros costos directamente atribuibles a la adquisición de las mercaderías, los materiales o los servicios adquiridos.

El costo de adquisición de las obras en curso, terrenos y/o viviendas terminadas para la línea de negocio Desarrollo Inmobiliario, incluye los costos de diseño, las materias primas, la mano de obra directa, depreciación de los activos fijos industriales, otros costos directos y gastos directos relacionados (basados en una capacidad operativa normal), además de los costos por intereses en el caso de aquellos inventarios que cumplen con las condiciones para ser designados como activos calificables.

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 - NIC 40 (valor libro a la fecha).

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 2013, 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 31-06-2014 (MM\$)	Valor Tasación 31-06-2014 (MM\$)	Valor Libro 31-12-2013 (MM\$)	Valor Tasación 31-12-2013 (MM\$)
Inventario de Terrenos corrientes	28.618	40.570	26.236	38.188
Inventario de Terrenos no corrientes	62.180	103.149	59.959	100.928
Propiedades de Inversión	57.548	74.965	51.172	77.668
Totales	148.346	218.684	137.367	216.784

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

Activos Fijos. El costo incluye tanto los desembolsos directamente atribuibles a la adquisición o construcción del inmovilizado material, como también los intereses por financiamiento directa o indirectamente relacionados con ciertos activos calificados. Los desembolsos posteriores a la compra o adquisición sólo son capitalizados cuando es probable que los beneficios económicos futuros asociados a la inversión vayan a fluir al grupo SalfaCorp y los

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



costos pueden ser medidos razonablemente. Los otros desembolsos posteriores corresponden a reparaciones o mantenimientos y son registrados en el estado consolidado de resultados integrales cuando son incurridos.

La depreciación del inmovilizado material registrado como "Propiedades, planta y equipos", es calculada utilizando el método lineal. Cuando un bien está compuesto por componentes significativos, que tienen vidas útiles diferentes, cada parte se deprecia en forma separada.

Los costos por intereses incurridos para la construcción de cualquier activo calificado se capitalizan durante el período de tiempo que es necesario para completar y preparar el activo para el uso que se pretende. Otros costos por intereses se registran en el estado consolidado de resultados integrales (gastos).

Inversiones en Empresas Relacionadas. Para contabilizar la adquisición de sus subsidiarias o filiales la sociedad matriz utiliza el método de adquisición. De acuerdo a este método, los activos identificables adquiridos y los pasivos y contingencias identificables asumidos en una combinación de negocios se valoran inicialmente por su valor razonable en la fecha de adquisición, con independencia del alcance de los intereses minoritarios. El exceso del costo de adquisición sobre el valor razonable de la participación de la sociedad matriz en los activos netos identificables adquiridos se reconoce como plusvalía comprada. Si el costo de adquisición es menor que el valor razonable de los activos netos de la subsidiaria o filial adquirida, la diferencia se reconoce directamente en la cuenta de resultados.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



II. Análisis Segmento de Operación: Salfa Ingeniería y Construcción S.A. (ICSA)

a. RESUMEN EJECUTIVO

- ❖ Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a junio 2014 alcanzaron MM\$ 336.074, marginalmente inferior al 2013 (-1,7%) dado que el 2013 aún existían ingresos en líneas de menor valor agregado.
- ❖ La **Ganancia Bruta** del periodo fue de MM\$ 30.422, MM\$ 3.648 mayor a la obtenida para igual periodo del 2013.
- ❖ Asimismo, la **Ganancia de Actividades Operacionales** del periodo fue de MM\$ 16.561, MM\$ 5.174 (+45,4%) mayor a la obtenida en igual periodo del año 2013.
- ❖ La **Ganancia Total del período** alcanzó MM\$ 6.778, superior en MM\$ 1.055 (+18,4%) respecto de junio 2013. Lo anterior se debió a la mayor Ganancia de Actividades Operacionales en MM\$ 5.174 que compensó la mayor Pérdida de Actividades No Operacionales de MM\$ 4.239, muy influenciada por la diferencia negativa en el Resultado por Unidades de Reajuste de MM\$ (3.744).
- ❖ La **Ganancia atribuible a los Propietarios de la Controladora** ascendió a MM\$ 6.704, un aumento de MM\$ 1.336 (+24,9%) respecto del año anterior.
- ❖ El **EBITDA** ascendió a MM\$ 22.217, un aumento de MM\$ 3.212 (+16,9%) respecto al año 2013, acompañado con un mayor margen EBITDA, alcanzando 6,6%.
- ❖ El **Saldo de Obras por Ejecutar (Backlog) combinado** en ICSA a junio 2014 fue **MM\$ 483.339**, reflejando un aumento de MM\$ 57.339 (+13%) respecto de marzo 2014.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



b. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO – SALFA INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN S.A. (ICSA)

SalfaCorp S.A. desarrolla el negocio de Ingeniería y Construcción a través de su filial **ICSA**, el cual tiene una importante diversificación en áreas de negocios y servicios ofrecidos, tipos de clientes e industrias, extensión de contratos, además de diversificación geográfica, lo que representa una fortaleza competitiva además de atenuar el riesgo operacional.

De esta Unidad de Negocio, se desprenden diferentes empresas operativas, que se diferencian entre sí por las distintas especialidades constructivas que abordan el mercado de la construcción o por la zona geográfica donde desarrollan sus negocios:

- **Montaje Industrial:** abarca la ejecución de los contratos de montaje de equipamiento industrial. Este tipo de contratos se caracteriza por la gran cantidad de equipos y mano de obra especializada que debe aportar la empresa de montaje, siendo responsabilidad del cliente la provisión del diseño, ingeniería y equipamiento a montar. Ejemplos de este tipo de obras son plantas industriales, centrales termo e hidroeléctricas, plantas mineras, plantas de celulosa, plantas salmoneeras, bodegas vitivinícolas, plantas petroquímicas, terminales de aeropuerto, entre otros. Adicionalmente a través de este segmento se ofrecen servicios de valor agregado como Mantenimiento Industrial y Obras Marítimas.
- **Minería:** comprende especialidades asociadas a mandantes de la industria de la minería, entre ellas:
 - **Minería Subterránea & Túneles:** con el fin de entregar a sus clientes un servicio integral, a partir de julio de 2008 SalfaCorp S.A. ingresó al negocio de construcción de túneles, principalmente relacionados con la explotación minera, que se potenció con la adquisición de Geovita S.A. durante 2011.
 - **Movimientos de Tierra:** abarca grandes movimientos de tierra.
 - **Perforaciones y Tronaduras:** a través de filial Icem S.A., SalfaCorp ofrece el servicio de perforaciones y tronaduras.
- **Construcción:** comprende especialidades asociadas a obras de edificación pública y privada, principalmente de carácter no residencial:
 - **Obras Civiles:** comprende la ejecución de contratos de obras de edificación y obras civiles para fines comerciales o de servicios. Este tipo de contratos se caracteriza porque la empresa constructora provee tanto la mano de obra, materiales, subcontratos y equipos necesarios para ejecutar la obra diseñada y encomendada por el cliente. Ejemplo de este tipo de obras son hoteles, centros comerciales, supermercados, colegios, universidades, iglesias, estadios, entre otros.
 - **Zona Austral:** opera en la zona extrema del país ofreciendo diversos servicios asociados a la construcción mencionados anteriormente y adicionalmente cuenta con una pequeña línea de negocios de desarrollo inmobiliario y de edificación. La Compañía administra la zona como una región diferente al resto del país, dadas sus características distintivas en cuanto a sus condiciones de mercado, la logística de abastecimiento, y aspectos tributarios.
- **Área Internacional:** la Compañía opera en el extranjero ofreciendo diversos servicios asociados a la construcción mencionados anteriormente, estando presente en Perú, Colombia y Panamá.

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

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE ICSA AL 30 DE JUNIO DE 2014

(MM\$ de cada período)	Jun-14	Jun-13	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	336.074	341.973	(5.899)	-1,7%
Ganancia bruta	30.422	26.774	3.648	13,6%
% de los ingresos	9,1%	7,8%		
Otros ingresos	472	434	38	8,7%
Gastos de administración y ventas	(14.334)	(15.822)	1.488	-9,4%
% de los ingresos	-4,3%	-4,6%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	16.561	11.387	5.174	45,4%
% de los ingresos	4,9%	3,3%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(7.871)	(3.633)	(4.239)	116,7%
Otras (pérdidas) ganancias	(253)	(69)	(184)	265,5%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(2.855)	(4.197)	1.342	-32,0%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(1.369)	499	(1.868)	-374,7%
Diferencias de cambio	267	52	215	413,0%
Resultados por unidades de reajuste	(3.661)	83	(3.744)	-4507,0%
Gasto por impuestos a las ganancias	(1.911)	(2.031)	119	-5,9%
Ganancia Total del período	6.778	5.723	1.055	18,4%
% de los ingresos	2,0%	1,7%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	74	355	(281)	-79,2%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	6.704	5.368	1.336	24,9%
% de los ingresos	2,0%	1,6%		
EBITDA	22.249	19.005	3.244	17,1%
% de los ingresos	6,6%	5,6%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a junio 2014 alcanzaron MM\$ 336.074, una disminución de MM\$ 5.899 (-1,7%) respecto de 2013.

La distribución de los Ingresos de Actividades Ordinarias del primer semestre de los años 2014 y 2013 es la siguiente⁶:

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Jun-2014 MM\$	Jun-2013 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Montajes	195.898	160.450	35.449	22,1%
Proyectos & Servicios a la Minería	68.976	82.689	(13.712)	-16,6%
Construcción	39.746	52.746	(12.999)	-24,6%
Perú	28.420	36.338	(7.918)	-21,8%
Otros	3.033	9.751	(6.718)	-68,9%
Total	336.074	341.973	(5.899)	-1,7%

Cabe destacar de este análisis, que al excluir las líneas de negocio que se han discontinuado, los ingresos de aquellas líneas que permanecen se han mantenido estables a junio 2014.

La **Ganancia Bruta** alcanzó MM\$ 30.422, un aumento de MM\$ 3.648 (+13,6%) respecto de 2013. El **margen bruto porcentual** del período alcanzó 9,1%, superior al de junio 2013 (7,8%). Lo anterior está en línea con la estrategia de la compañía.

A su vez, los **Gastos de Administración y Ventas** disminuyeron en MM\$ 1.488 y como porcentaje sobre ingresos alcanzaron 4,3%, comparado con 4,6% a junio de 2013.

La **Ganancia de actividades operacionales** fue de MM\$ 16.561, un aumento de MM\$ 5.174 (+45,4%) respecto de 2013. Esto se explica por la mayor Ganancia Bruta y menores Gastos de Administración y Ventas del período de acuerdo a lo señalado anteriormente. En consecuencia, el margen operacional aumentó desde 3,3% en junio 2013 a 4,9% a junio 2014.

La **Pérdida de Actividades no Operacionales** fue MM\$ 7.871, mayor a la del 2013 de MM\$ 3.633, lo que se explica principalmente por el menor Resultado por Unidad de Reajuste en MM\$ 3.744 respecto del semestre del año anterior.

La **Ganancia Total del período** alcanzó MM\$ 6.778, superior en MM\$ 1.055 (+18,4%) respecto de junio de 2013.

En consecuencia, la **Ganancia atribuible a los Propietarios de la Controladora** ascendió a MM\$ 6.704, un aumento de MM\$ 1.336 (+24,9%) respecto del año 2013. De no mediar el alza inesperada en el Resultado por Unidades de Reajuste, esta ganancia habría sido significativamente mayor a la actual. Esperamos que hacia finales del año esta comparación sea más equitativa entre ambos periodos dada la proyección del IPC para el año 2014.

El **EBITDA** ascendió a MM\$ 22.249, un aumento de MM\$ 3.244 (+17,1%) respecto al año anterior, explicado por la mayor Ganancia de Actividades Operacionales, que permitió a su vez, un mayor margen EBITDA desde 5,6% a 6,6%.

⁶ *Servicios a la Minería:* Minería Subterránea (Geovita), Movimiento de Tierra (Fe Grande) y Perforación & Tronadura (Icem)
Construcción: Obras Civiles y Zona Austral
Otros: Tecsa Inmobiliaria, Infraestructura y otros servicios

ii. BALANCE GENERAL DE ICSA AL 30 DE JUNIO DE 2014

MM\$ cada período	Jun-14	Dic-13	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	240.042	264.750	(24.708)	-9,3%
Efectivo y equivalentes al efectivo	27.784	27.525	259	0,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	147.544	174.090	(26.545)	-15,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	22.462	23.026	(564)	-2,4%
Inventarios	23.349	22.207	1.143	5,1%
Materia prima	9.631	13.443	(3.812)	-28,4%
Viviendas terminadas	3.568	4.748	(1.180)	-24,8%
Viviendas en construcción	10.151	4.016	6.135	152,8%
Otros	18.903	17.903	1.000	5,6%
Activos No Corrientes, Totales	158.501	156.459	2.042	1,3%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	2.259	3.174	(915)	-28,8%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	12.725	10.078	2.646	26,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	17.705	18.113	(408)	-2,3%
Plusvalía	21.186	21.086	100	0,5%
Propiedades, planta y equipo	65.715	70.081	(4.366)	-6,2%
Propiedad de inversión	0	0	0	0,0%
Activos por impuestos diferidos	26.512	24.947	1.565	6,3%
Otros	12.399	8.979	3.420	38,1%
Activos, Totales	398.543	421.209	(22.666)	-5,4%
Pasivos Corrientes, Totales	166.440	176.788	(10.348)	-5,9%
Otros pasivos financieros	51.303	41.405	9.897	23,9%
Creditos Capital de Trabajo	33.501	23.599	9.902	42,0%
Créditos Estructurados	8.998	8.795	203	2,3%
Arriendo Financiero	8.804	9.012	(208)	-2,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	87.816	92.262	(4.447)	-4,8%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	3.329	9.867	(6.537)	-66,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Bonos)	6.865	0	6.865	-
Otros pasivos no financieros	7.183	16.886	(9.703)	-57,5%
Otros	9.944	16.368	(6.424)	-39,2%
Pasivos No Corrientes, Totales	74.247	88.749	(14.502)	-16,3%
Otros pasivos financieros	28.825	34.619	(5.794)	-16,7%
Créditos Estructurados	12.234	14.825	(2.591)	-17,5%
Arriendo Financiero	16.591	19.794	(3.203)	-16,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	310	573	(263)	-45,9%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Bonos)	29.947	36.364	(6.417)	-17,6%
Pasivo por impuestos diferidos	6.815	7.325	(510)	-7,0%
Otros	8.351	9.868	(1.518)	-15,4%
Pasivos, Totales	240.687	265.537	(24.851)	-9,4%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	153.941	151.990	1.951	1,3%
Participaciones no Controladoras	3.915	3.682	234	6,3%
Total Patrimonio Neto	157.856	155.671	2.185	1,4%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	398.543	421.209	(22.666)	-5,4%
Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)	116.940	112.388	4.551	4,0%
Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)	89.156	84.863	4.293	5,1%
Leverage Financiero Neto (veces)	0,56	0,55		

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Activos

Los **Activos Totales** al cierre del primer semestre alcanzaron MM\$ 398.543, disminuyendo en MM\$ 22.666 (5,4%) respecto de diciembre 2013. Esta variación se explica principalmente por los activos corrientes.

Los **activos corrientes** disminuyeron en MM\$ 24.708 respecto de 2013, destacando **deudores comerciales** en MM\$ 26.545, producto de la mejor recaudación reflejando una reducción de la rotación desde 92 **días calle** en diciembre 2013 a 77 **días calle** al cierre de junio 2014 (83 días a marzo 2014). Cabe mencionar que el saldo de cesiones de cartera sin responsabilidad ascendió a MM\$ 8.625, una disminución de MM\$ 5.576.

Los **activos no corrientes** experimentaron un aumento de MM\$ 2.042, que se explica por la combinación del aumento en **inversiones contabilizadas utilizando el método de participación** por MM\$ 2.646, la disminución de **propiedades, plantas y equipos** en MM\$ 4.366 y un aumento de **otros activos** por MM\$ 3.420.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** disminuyeron en MM\$ 24.851 (-9,4%) en relación al 2013.

El **Patrimonio Neto Total** al cierre de junio 2014 fue de MM\$ 157.856, reflejando un aumento de MM\$ 2.185, lo que se explica principalmente por la utilidad del ejercicio, la provisión de dividendos equivalente al 30% de la utilidad acumulada del período y un dividendo adicional con cargo a resultados de ejercicios anteriores por aproximadamente MM\$ 6.000 pagado a SalfaCorp en junio de 2014.

iii. PRINCIPALES INDICADORES DE ICSA AL 30 DE JUNIO DE 2014 ⁷

Índices Financieros		Jun-14	Dic-13
Liquidez	(veces)	1,44	1,50
Endeudamiento	(veces)	1,52	1,71
Endeudamiento Neto	(veces)	1,35	1,53
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,74	0,72
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,56	0,55
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	1,83	1,87
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	7,65	5,90
Rentabilidad sobre el Patrimonio	%	11,02%	10,28%

El índice de **Liquidez** al cierre de junio 2014 ascendió a 1,44, inferior respecto de 2013 producto de una disminución en deudores comerciales. El actual nivel de liquidez se encuentra en línea con las políticas definidas por la Administración.

A la misma fecha, el **Endeudamiento** se ubicó en 1,52 cifra inferior a los niveles exhibidos al cierre de 2013 (1,71 veces) producto principalmente a la disminución de pasivos en general. A marzo 2014 el Endeudamiento fue de 1,56.

El **Endeudamiento Financiero Neto** alcanzó 0,56, un nivel levemente superior al cierre de 2013 (0,55) por el aumento de la deuda para capital de trabajo, sin embargo inferior al nivel de marzo 2014 (0,61).

La **Cobertura de gastos financieros netos** al primer semestre (últimos 12 meses) aumentó desde 5,90 a 7,65; marzo 2014 fue de 7,16. Esta mejora se debe al aumento en el EBITDA como a la disminución del gasto financiero neto.

La **Rentabilidad sobre el Patrimonio** alcanzó 11,02%, superior en un punto porcentual al registrado en 2013, debido a la mayor utilidad del ejercicio (últimos 12 meses).

⁷ **Indicadores Generales**

Liquidez se define como la razón entre las cuentas Activos Corrientes Totales y Pasivos Corrientes Totales.

Endeudamiento se define como la razón entre la suma de las cuentas Pasivos Corrientes Totales y Pasivos no Corrientes Totales y, Patrimonio Total.

Endeudamiento Financiero se define como la razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes, Otros Pasivos Financieros no Corrientes y deuda con SalfaCorp y, Patrimonio Total.

Endeudamiento Financiero Neto se define como razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes, Otros Pasivos Financieros no Corrientes y deuda con SalfaCorp menos Caja y Equivalentes y, Patrimonio Total.

Deuda Financiera Neta/EBITDA: se define como la razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes y Otros Pasivos Financieros no Corrientes menos Caja y Equivalentes y, la suma de Ganancia Bruta, Otros Ingresos por Función, Costos de Distribución, Gastos de Administración, Otros Gastos por Función y el Resultado de Participación en Asociadas y Negocios Conjuntos. Cifras de EBITDA corresponden a los últimos 12 meses.

Rentabilidad sobre Patrimonio se define como la razón entre la cuenta Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora para los últimos doce meses y el Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



iv. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ICOSA AL 30 DE JUNIO DE 2014⁸

Obligaciones principales, vigentes a Dic-13:		Jun-14	Límite
Banco Estado			
Patrimonio mínimo	MM\$	157.856	> 140.000
Endeudamiento Neto Consolidado	(veces)	1,52	< 3,00
Endeudamiento Financiero Neto Cons.	(veces)	0,54	< 1,30
Cobertura de Gastos Financieros Netos	(veces)	7,86	> 2,00

8

Indicadores Banco Estado

Endeudamiento Neto Consolidado: Pasivo Total Exigible / Patrimonio Total)

Endeudamiento Financiero Neto Consolidado: (Pasivo Financiero + Pasivo Financiero con Salfacorp - Efectivo equivalente - Activos financieros c/p&l/p) / Patrimonio Total

d. SALDOS POR EJECUTAR DE OBRAS (BACKLOG) POR LÍNEA DE NEGOCIO

A continuación se muestra información respecto del Backlog de la Unidad de Negocio de Ingeniería y Construcción al cierre de junio de 2014 y 2013.

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

Backlog por Área de Negocio	Jun-2014			Jun-2013
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Montajes	124.712	23.304	148.015	285.720
Proyectos & Servicios a la Minería	85.622	91.846	177.468	240.736
Construcción	64.368	30.656	95.024	49.080
Internacional	33.274	6.014	39.288	31.846
Otros	1.529	-	1.529	25.816
Total Consolidado	309.505	151.819	461.325	633.198
Colombia	12.578	1.402	13.980	13.188
Panamá	6.392	1.642	8.034	4.985
Total Combinado	328.476	154.863	483.339	651.371

Del backlog combinado a junio 2014 se destaca lo siguiente:

- 40% del backlog representa ingresos recurrentes.
- 80% se concentra en líneas de valor agregado e internacional.
- El 32% del backlog está con plazo de término superior a 12 meses.

III. Análisis Segmento de Operación: Aconcagua S.A.

a. RESUMEN EJECUTIVO

- ❖ Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a junio 2014 alcanzaron **MM\$ 110.983**, una disminución de MM\$ 42.347 respecto de 2013 que se explica por:
 - Menor base de comparación en volumen de venta de proyectos en ejecución & terrenos en MM\$ 18.814 respecto de junio 2013, lo cual es habitual en esta especialidad de negocio que no tiene una demanda lineal
 - Menor venta de edificación por MM\$ 11.288, en línea con el plan de Aconcagua de reducir los proyectos con terceros,
 - Menor venta de viviendas por MM\$ 6.520 que se explica por la oportunidad de la escrituración, propio de la industria Inmobiliaria.
- ❖ La **Ganancia Total** alcanzó **MM\$ (2.947)**, una reducción de **MM\$ 7.347** respecto a junio 2013, que se explica principalmente por la menor escrituración antes mencionada y también al mix de ventas de este periodo que ha tenido un menor margen. Este menor ingreso del primer semestre está en línea con lo esperado por Aconcagua y estimamos lograr la meta de ingresos de aproximadamente UF 11 millones para fines del 2014.
- ❖ A consecuencia de lo anterior, la **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora** fue de **MM\$ (3.226)**, una disminución de MM\$ 4.529 frente a la del 2013.

El **EBITDA** a junio de 2014 alcanzó **MM\$ 1.901**, comparado con MM\$ 9.113 a junio de 2013, explicado por las mismas razones antes expuestas.
- ❖ A junio 2014, el **endeudamiento financiero neto de Aconcagua**, ascendió a MM\$ 312.645, versus MM\$ 287.932 en 2013 (MM\$ 300.430 a marzo 2014). La variación del endeudamiento se explica principalmente por la menor escrituración del semestre.
- ❖ Las **escrituras de compraventa combinadas**⁹ del negocio de viviendas de Aconcagua, ascendieron a **UF 4,5 millones**, en línea con lo presupuestado por la Compañía a esta fecha. Esperamos al cierre de año una escrituración del orden de los **UF 10,7 a 11,2 millones**, algo muy parecido a lo escriturado el año 2013.
- ❖ Las **promesas de compraventa combinadas**¹¹ del negocio de viviendas, ascendieron a **UF 4,8 millones**, inferior respecto de junio 2013, consecuente con la política que ha seguido Aconcagua de poner énfasis en capturar mejores márgenes futuros y condiciones de venta.
- ❖ El **backlog combinado** de promesas escriturables al cierre de junio 2014 fue **UF 11,2 millones**, de los cuales aproximadamente **UF 6,2 a 6,7 millones** formarían parte de la escrituración del año 2014.

⁹ Incluye escrituras en Chile y en el extranjero, de sociedades que consolidan y no consolidan.

¹¹ Incluye promesas en Chile y en el extranjero, de sociedades que consolidan y no consolidan.

b. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO – ACONCAGUA S.A. (“ACONCAGUA”)

El modelo de negocios de Aconcagua comprende la gestión y el desarrollo inmobiliario a través de la filial Inmobiliaria Aconcagua S.A., que tiene amplia presencia a nivel nacional, y en la edificación de proyectos propios y en menor medida de terceros a través de la filial Novatec S.A. Ambas unidades operan bajo la matriz Aconcagua S.A.

- **Inmobiliaria Aconcagua:** es la matriz de empresas ligadas a la gestión y desarrollo de proyectos inmobiliarios, tanto propios como en asociación con terceros. El modelo de negocios de la Compañía se caracteriza por la transversalidad y diversificación de una propuesta innovadora y diferenciada, abarcando todos los segmentos socio-económicos con productos de alta y media densidad (departamentos en altura y 4 pisos, respectivamente), desarrollos residenciales con presencia de equipamientos y usos mixtos, y una distribución geográfica que comprende desde la II a la X Región.

Parte del negocio inmobiliario comprende la compra y la venta de terrenos, desarrollos comerciales y loteos para terceros. La venta de terrenos urbanizados (macrolotes), se efectúa especialmente en un contexto de desarrollos integrales, que incluyen vivienda, comercio, educación y en general equipamiento. Este proceso inicia con la elección y compra de terrenos de largo desarrollo, a los cuales se incorpora la infraestructura (pavimentación, alcantarillados, alumbrados, soluciones sanitarias, etc.) necesaria para que este genere un producto habilitado para el desarrollo inmobiliario u otro tipo de negocio de similares características. En tales casos, los lotes previamente urbanizados son vendidos para que otra entidad continúe con su desarrollo.

- **Novatec:** presta servicios de construcción de viviendas y de edificios de oficinas, ofreciendo soluciones de primer nivel a lo largo de Chile, mediante una construcción de calidad de acuerdo a las necesidades de los diferentes segmentos; construcción de proyectos en altura de carácter habitacional, oficinas y hoteles. Novatec construye la mayoría de los proyectos donde participa Inmobiliaria Aconcagua S.A, más proyectos de terceros. A través de esta unidad, Aconcagua administra y gestiona su propia edificación de viviendas lo que le permite controlar su cadena de suministro en cuanto a tiempos de entrega y calidad del producto, atenuando así el riesgo operacional.
- **Noval:** empresa constructora e inmobiliaria enfocada en el segmento de viviendas sociales y en el de viviendas del orden de las 1000 UF, en especial con subsidio habitacional. Su foco es ser una empresa rentable con vocación social, entregando la mejor relación precio-calidad a sus clientes - la clase media emergente del país. A través de esta línea de negocio, Aconcagua administra y gestiona su propia edificación de viviendas, lo que le permite controlar su cadena de suministro en tiempos de entrega y calidad del producto, atenuando así el riesgo operacional.
- **Vertical:** empresa especializada en el desarrollo de oficinas en la cual Aconcagua es socia con Fernández Wood-Vizcaya, otro importante actor del rubro inmobiliario en Chile. Los resultados de esta línea de negocio se registran como participación en asociaciones.
- **Internacional:** en el año 2012, en asociación con terceros, Aconcagua S.A comenzó con el desarrollo de proyectos internacionales en Miami, Estados Unidos. Los resultados de esta línea de negocio se registran como participación en asociaciones.

C. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE ACONCAGUA S.A.

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE ACONCAGUA AL 30 DE JUNIO DE 2014

(MM\$ de cada periodo)	Jun-14	Jun-13	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	110.983	153.331	(42.347)	-27,6%
Ganancia bruta	11.989	19.780	(7.790)	-39,4%
% de los ingresos	10,8%	12,9%		
Otros ingresos	24	(62)	86	-138,7%
Gastos de administración y ventas	(12.545)	(12.697)	152	-1,2%
% de los ingresos	-11,3%	-8,3%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	(532)	7.021	(7.552)	-107,6%
% de los ingresos	-0,5%	4,6%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(4.131)	(2.200)	(1.931)	87,8%
Otras (pérdidas) ganancias	29	(107)	136	-126,9%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(1.838)	(3.692)	1.854	-50,2%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	1.796	1.396	400	28,7%
Diferencias de cambio	538	170	368	215,8%
Resultados por unidades de reajuste	(4.656)	33	(4.689)	-14160,1%
Gasto por impuestos a las ganancias	1.715	(420)	2.136	-508,0%
Ganancia Total del período	(2.947)	4.400	(7.347)	-167,0%
% de los ingresos	-2,7%	2,9%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	279	3.097	(2.819)	-91,0%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	(3.226)	1.303	(4.529)	-347,6%
% de los ingresos	-2,9%	0,8%		
EBITDA	1.901	9.113	(7.213)	-79,1%
% de los ingresos	1,7%	5,9%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a junio 2014 alcanzaron MM\$ 110.983, 28% menor al 2013. La distribución de los ingresos se distribuyó de la siguiente manera:

Ingresos por Producto	Jun-14 (MM\$)	Jun-13 (MM\$)	Var. MM\$	Var %
Viviendas	55.228	61.748	(6.520)	-10,6%
Casas	32.853	46.891	(14.038)	-29,9%
Departamentos	22.375	14.857	7.517	50,6%
Edificación	50.113	61.401	(11.289)	-18,4%
Proy. Ejecución & Terrenos	2.694	21.508	(18.815)	-87,5%
Otras ventas	2.949	8.673	(5.724)	-66,0%
Total	110.983	153.331	(42.347)	-27,6%

Los menores ingresos se explican por:

- Menor base de comparación en volumen de venta de proyectos en ejecución & terrenos en MM\$ 18.814 respecto de junio 2013,
- Menor venta de edificación por MM\$ 11.288, en línea con el plan de Aconcagua de reducir los proyectos con terceros,
- La diferencia restante corresponde a la menor venta de viviendas por MM\$ 6.520.

La **Ganancia Bruta** ascendió a MM\$ 11.989, una disminución de MM\$ 7.790 respecto de junio 2013. El Margen Bruto se distribuyó en los segmentos del negocio según el siguiente análisis:

Margen % por Producto	Jun-14 %	Jun-13 %
Viviendas	20,0%	23,0%
Proy. Ejecución & Terrenos	13,6%	9,6%
Edificacion	0,1%	3,8%
Margen % Aconcagua	10,8%	12,9%

El menor margen bruto porcentual respecto del año anterior, es consecuencia de lo siguiente:

- Menores volúmenes de escrituración de viviendas, así como el mix de escrituración en este semestre que incluyó proyectos de menor margen al promedio habitual.
- Margen de edificación que disminuyó desde 3,8% a 0,1% a junio 2014, por menores márgenes en proyectos de terceros, línea de negocio que está en fase final de reducción durante el 2014.

Los **Gastos de Administración y Ventas** alcanzaron MM\$ 12.545 a junio 2014, una disminución de MM\$ 152 (-1,2%) respecto del 2013. Los Gastos de Administración y Ventas de este semestre consideran las indemnizaciones puntuales producto de la optimización de la estructura de administración, en línea con el plan de la Compañía.

Como resultado de lo anterior, la **Ganancia de Actividades Operacionales** fue de MM\$ (532), una disminución de MM\$ 7.552 respecto de 2013. Esta disminución está parcialmente compensada por el mejor resultado de participaciones en asociaciones inmobiliarias por MM\$ 400.

La **Pérdida de Actividades No Operacionales** fue MM\$ 4.131, mayor en MM\$ 1.931 respecto de junio 2013. Este menor resultado se explica fundamentalmente por la cuenta Resultado por Unidad de Reajuste que varió en MM\$ 4.689 respecto del año pasado, producto de la base de comparación entre el IPC del primer semestre del año 2014 vs el del año 2013.

La **Ganancia Total del Período** ascendió a MM\$ (2.947) a junio 2014, una disminución de MM\$ 7.347 en relación al año anterior, que se explica principalmente por la importante diferencia en la cuenta Unidad de Reajuste según se explicó anteriormente, así como también por el menor ingreso a la fecha de esta unidad de negocios.

Dado lo anterior, la **Ganancia atribuible a los Propietarios de la Controladora** del primer semestre de 2014 fue de MM\$ (3.226), una disminución de MM\$ 4.529 respecto al año anterior.

Aconcagua cerró junio 2014 con un **EBITDA** de MM\$ 1.901, una disminución de MM\$ 7.213 respecto del 2013, explicado por las mismas razones vistas en los párrafos anteriores.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



ii. BALANCE GENERAL DE ACONCAGUA AL 30 DE JUNIO DE 2014

MM\$ cada período	Jun-14	Dic-13	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	341.835	336.823	5.012	1,5%
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.444	2.378	3.066	128,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	45.737	47.536	(1.799)	-3,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	22.533	36.699	(14.167)	-38,6%
Inventarios corrientes	255.737	239.295	16.442	6,9%
Materia prima	3.695	-	3.695	-
Viviendas terminadas	28.196	49.919	(21.723)	-43,5%
Viviendas en construcción	195.228	163.141	32.087	19,7%
Macrolotes Urbanizados	28.618	26.236	2.382	9,1%
Otros	12.385	10.915	1.470	13,5%
Activos No Corrientes, Totales	203.208	187.957	15.251	8,1%
Inventarios no corrientes (terrenos)	62.180	59.959	2.221	3,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	18.238	18.883	(645)	-3,4%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	43.416	40.245	3.171	7,9%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.422	2.262	160	7,1%
Plusvalía	1.057	1.057	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	3.358	3.235	123	3,8%
Propiedad de inversión	57.548	51.172	6.376	12,5%
Otros	14.989	11.144	3.846	34,5%
Activos, Totales	545.043	524.780	20.263	3,9%
Pasivos Corrientes, Totales	254.021	216.844	37.177	17,1%
Otros pasivos financieros	192.314	158.265	34.049	21,5%
Créditos Construcción	127.162	122.790	4.373	3,6%
Creditos Capital de Trabajo	38.138	21.267	16.871	79,3%
Creditos Estructurados	25.686	13.380	12.307	92,0%
Arriendo Financiero	77	-	-	-
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	1.251	829	422	50,9%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	42.306	44.774	(2.467)	-5,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	3.732	3.138	594	18,9%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Bonos)	2.876	-	2.876	-
Otros pasivos no financieros	9.856	6.875	2.982	43,4%
Otros	2.936	3.792	(856)	-22,6%
Pasivos No Corrientes, Totales	139.146	152.314	(13.168)	-8,6%
Otros pasivos financieros	87.604	100.548	(12.944)	-12,9%
Créditos Estructurados	44.746	56.942	(12.196)	-21,4%
Arriendo Financiero	262	-	-	-
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	42.596	43.606	(1.010)	-2,3%
Otras cuentas por pagar	327	318	8	2,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	11.265	11.776	(510)	-4,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Bonos)	32.970	31.498	1.472	4,7%
Pasivo por impuestos diferidos	3.079	2.792	287	10,3%
Otros	3.901	5.382	(1.481)	-27,5%
Pasivos, Totales	393.167	369.158	24.009	6,5%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	128.594	131.667	(3.074)	-2,3%
Participaciones no Controladoras	23.283	23.956	(673)	-2,8%
Total Patrimonio Neto	151.876	155.623	(3.746)	-2,4%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	545.043	524.780	20.263	3,9%
Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)	315.764	290.311	25.454	8,8%
Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)	310.320	287.932	22.388	7,8%
Leverage Total	2,59	2,37		

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Activos

Los **Activos Totales** aumentaron en MM\$ 20.263 (+3,9%) respecto a diciembre de 2013, lo que se explica principalmente por variaciones en los *activos no corrientes*.

Los **activos corrientes** se incrementaron en MM\$ 5.012, principalmente por:

- Una disminución de **deudores comerciales** por MM\$ 1.799. A su vez el saldo de cesiones de cartera sin responsabilidad ascendió a MM\$ 2.890, nivel inferior al de diciembre 2013 en MM\$ 26.479.
- Las **cuentas por cobrar a entidades relacionadas** disminuyeron en MM\$ 14.167 producto de la recaudación durante el primer trimestre de 2014 de proyectos en ejecución vendidos, en su mayoría al fondo de inversión IM Trust II.
- **Inventarios corrientes**, que aumentó en MM\$ 16.442, como resultado de un aumento de viviendas en construcción en MM\$ 32.087 y una reducción de viviendas terminadas por MM\$ 21.723.

Los **activos no corrientes** aumentaron en MM\$ 15.251 que se explica principalmente por el aumento de **propiedades de inversión** en MM\$ 6.376, un aumento de **Inversiones en Asociadas** por MM\$ 3.171, **otros activos no corrientes** por MM\$ 3.846 (mayor activo por impuestos diferidos) y un aumento de **inventarios no corrientes** por MM\$ 2.221.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** aumentaron en MM\$ 24.009 (6,5%) respecto a diciembre 2013, principalmente por el aumento del financiamiento de capital de trabajo, debido al menor uso de cesiones de cartera sin responsabilidad, además de la menor escrituración en este periodo.

El **Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora** ascendió a MM\$ 128.594, una disminución de MM\$ 3.074 y el **Patrimonio Neto Total** disminuyó en MM\$ 3.746 al cierre junio 2014 respecto de diciembre 2013.

iii. **PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS DE ACONCAGUA AL 30 DE JUNIO 2014** ⁽¹³⁾

Índices Financieros a Jun-14		Jun-14	Dic-13
Liquidez	(veces)	1,35	1,55
Endeudamiento	(veces)	2,59	2,37
Endeudamiento Neto	(veces)	2,55	2,36
Endeudamiento Financiero	(veces)	2,08	1,87
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	2,04	1,85
(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA	(veces)	8,33	5,04
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	2,33	3,54
Rentabilidad sobre el Patrimonio	%	3,49%	6,85%

El índice de **Liquidez** al cierre de junio 2014 fue 1,35. Se aprecia una disminución respecto de 2013, debido fundamentalmente a la mayor deuda por capital de trabajo y de créditos de construcción, reflejando la estacionalidad del ciclo inmobiliario.

A junio 2014, el **Endeudamiento** se ubicó en 2,59, cifra superior a los niveles exhibidos en 2013 (2,37), lo que se explica principalmente por mayores pasivos financieros mencionados. Por estas mismas razones, el **Endeudamiento Financiero Neto** alcanzó niveles de 2,04 en el primer semestre, superior al nivel mostrado a diciembre de 2013. Esperamos mejorar este ratio para fines de año dada la escrituración esperada para el 2014.

Al descontar aquellos financiamientos que no generan gastos financieros en resultados, el indicador Deuda Financiera Neta sobre EBITDA (últimos 12 meses) alcanza 8,33 por lo explicado anteriormente junto con la disminución del EBITDA a junio 2014.

La **Rentabilidad sobre el Patrimonio** al cierre de junio 2014 fue de 3,49%, inferior al indicador de 2013 debido a la menor utilidad registrada (últimos 12 meses) en comparación con la utilidad de diciembre 2013, influenciado por el Resultado de Unidades de Reajuste.

13 **Indicadores Generales**

Liquidez se define como la razón entre las cuentas Activos Corrientes Totales y Pasivos Corrientes Totales.

Endeudamiento se define como la razón entre la suma de las cuentas Pasivos Corrientes Totales y Pasivos no Corrientes Totales y, Patrimonio Total.

Endeudamiento Financiero se define como la razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes, Otros Pasivos Financieros no Corrientes y la deuda financiera con SalfaCorp y, Patrimonio Total.

Endeudamiento Financiero Neto se define como la razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes, Otros Pasivos Financieros no Corrientes y la deuda financiera con SalfaCorp menos Caja y Equivalentes y, Patrimonio Total.

Deuda Financiera Neta/EBITDA: se define como la razón entre la suma de las cuentas Otros Pasivos Financieros Corrientes y Otros Pasivos Financieros no Corrientes menos Caja y Equivalentes y, la suma de Ganancia Bruta, Otros Ingresos por Función, Costos de Distribución, Gastos de Administración, Otros Gastos por Función y el Resultado de Participación en Asociadas y Negocios Conjuntos. Cifras de EBITDA corresponden a los últimos 12 meses.

(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA: se define como el mismo indicador anterior excluyendo aquella deuda que no generan gastos financieros en resultados, es decir los Créditos de Construcción y Pasivos por Opciones de Terrenos

Rentabilidad sobre Patrimonio se define como la razón entre la cuenta Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora para los últimos doce meses y el Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



iv. OBLIGACIONES FINANCIERAS PRINCIPALES DE ACONCAGUA AL 30 DE JUNIO DE 2014¹⁴

Obligaciones principales, vigentes a Jun-14:		Jun-14	Límite
Banco Estado			
Patrimonio mínimo	MM\$	151.876	> 85.000
Endeudamiento Neto Consolidado	(veces)	2,40	< 3,50
Endeudamiento Financiero Neto Cons.	(veces)	1,65	< 3,00
Cobertura Servicio de Deuda	(veces)	2,31	> 1,15

14

Indicadores Banco Estado

Endeudamiento Neto Consolidado: (Pasivos Totales - Efectivo Equivalente - Activo financiero c/p - Cuentas Por Cobrar Inmobiliarias) / Patrimonio Total

Endeudamiento Financiero Neto Cons.: (Pasivo Financiero - Efectivo equivalente - Activos Financieros c/p&l/p - Cuentas por Cobrar Inmobiliarias) / Patrimonio Total

Cobertura de Servicio de Deuda: Efectivo Equivalente+ Activos Financieros Corto&Largo Plazo + Deudores Comerciales + Inventarios + Propiedades de Inversión + Inversión en empr. Relacionadas - Deuda Financiera Corto Plazo) / (Cuentas por pagar comerciales sin garantía + Deuda Financiera sin garantía)

d. OFERTA, PROYECTOS, DEMANDA E INGRESOS (CONSOLIDADOS)

A continuación se presenta información complementaria que corresponde a datos operacionales y consolidados del negocio inmobiliario.

Es importante mencionar que esta información corresponde a estimaciones de 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 junio 2014. 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. Cabe destacar la disminución del stock disponible (en unidades) en un 27% en comparación a junio de 2013.

Tipo Proy	Jun-14				Jun-13	
	Stock M\$	Stock Unidades	Stock Potencial M\$	Stock Potencial Unidades	Stock M\$	Stock Unidades
Propios						
Casas	9.618.400	125	37.076.800	539	17.772.119	304
Departamentos	11.586.668	307	47.934.960	852	8.409.737	270
Total propios	21.205.068	432	85.011.760	1.391	26.181.856	574
Consortios						
Casas	623.192	6	33.032.464	253	6.012.069	82
Departamentos	3.418.717	46	30.405.794	336	505.580	11
Total Consortios	4.041.910	52	63.438.258	589	6.517.648	93
Total						
Casas	10.241.592	131	70.109.263	792	23.784.188	386
Departamentos	15.005.386	353	78.340.754	1.188	8.915.316	281
Total general	25.246.978	484	148.450.018	1.980	32.699.504	667

Del stock disponible y potencial por 2.464 unidades (484+1.980) que se muestran en la tabla anterior, el Backlog actual y potencial de promesas al cierre de junio 2014 alcanzó las 1.086 unidades (121+965), según la tabla de más abajo, equivalentes al 44% del stock potencial más el stock disponible.

Tipo Proy	Jun-14				Jun-13	
	Backlog M\$	Backlog Unidades	Backlog del Stock Potencial M\$	Backlog del Stock Potencial Unidades	Backlog M\$	Backlog Unidades
Propios						
Casas	5.107.129	70	19.870.282	285	8.542.713	164
Departamentos	939.402	19	32.238.548	479	2.105.064	81
Total propios	6.046.531	89	52.108.830	764	10.647.777	245
Consortios						
Casas	351.827	3	17.854.948	144	5.134.624	71
Departamentos	1.738.597	29	3.796.427	57	367.694	8
Total Consortios	2.090.425	32	21.651.375	201	5.502.318	79
Total						
Casas	5.458.956	73	37.725.230	429	13.677.337	235
Departamentos	2.678.000	48	36.034.975	536	2.472.758	89
Total general	8.136.956	121	73.760.205	965	16.150.095	324

Del stock disponible, 121 unidades se encuentran promesadas, según la tabla anterior.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 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	Jun-14	Jun-13
Propio		
Casas	3.395	83.899
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total propios	3.395	83.899
Consortio		
Casas	0	0
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total Consorcios	0	0
Total		
Casas	3.395	83.899
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total general	3.395	83.899

La diferencia en los permisos en m2 entre Jun-14 y Jun-13 corresponde al ingreso de permisos de edificación de la totalidad de las etapas de dos proyectos específicos de vivienda durante el primer semestre de 2013. Como es habitual, estos proyectos se irán construyendo en distintas etapas durante los próximos períodos.

SALDOS POR EJECUTAR (BACKLOG) DE OBRAS EN CONSTRUCCIÓN

Corresponden a proyectos propios ya iniciados y en donde no se consideran aquellos que son ejecutados por orden de un mandante.

Estos proyectos incluyen lagunas y otras obras de largo alcance, considerados en "Otros".

Backlog	Jun-14	Jun-13
	M\$	M\$
Casas	8.300.073	23.497.190
Edificio	15.811.196	10.693.408
Oficinas		
Otros	2.400.309	1.958.696
Total Propios	26.511.578	36.149.294
Casas	3.399.216	6.845.515
Edificio	6.154.782	8.114.153
Oficinas		
Otros	148.572	1.189.489
Total Consorcios	9.702.569	16.149.157
Casas	11.699.289	30.342.705
Edificio	21.965.978	18.807.561
Oficinas	0	0
Otros	2.548.881	3.148.185
Total general	36.214.148	52.298.451

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



iii. INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

MONTOS Y UNIDADES VENDIDAS O FACTURADAS

Las cifras a continuación están contenidas en los Ingresos de Actividades Ordinarias de Aconcagua:

Inmueble	Jun-14			Jun-13		
	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
Propio						
Casas	27.847.531	419	2.767	31.245.270	516	2.650
Departamentos	10.529.558	252	1.739	7.194.888	203	1.551
Oficinas						
Otros						
Total propios	38.377.089	671	2.381	38.440.158	719	2.339
Consortio						
Casas	5.005.866	41	5.082	15.645.646	196	3.493
Departamentos	11.844.973	157	3.140	7.662.259	156	2.149
Oficinas						
Otros						
Total Consortios	16.850.839	198	3.543	23.307.906	352	2.898
Total						
Casas	32.853.398	460	2.973	46.890.916	712	2.882
Departamentos	22.374.530	409	2.277	14.857.147	359	1.811
Oficinas						
Otros						
Total general	55.227.928	869	2.645	61.748.064	1.071	2.523

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



Inmueble	Rango	Jun-14			Jun-13		
		Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
Propio							
Casas	< 1.000 UF				19.557	1	856
	1.000 - 2.000 UF	6.559.361	175	1.560	9.770.947	275	1.555
	2.000 - 4.000 UF	10.514.786	157	2.788	11.719.407	178	2.881
	4.000 - 6.000 UF	9.210.734	79	4.853	4.237.253	40	4.635
	6.000 - 9.000 UF	930.767	6	6.457	1.212.736	6	8.845
	> 9.000 UF	631.883	2	13.151	4.285.371	16	11.720
Total Casas propias		27.847.531	419	2.767	31.245.270	516	2.650
Departamentos	< 1.000 UF	740.613	35	881	577.581	27	936
	1.000 - 2.000 UF	3.973.147	127	1.302	4.928.374	149	1.447
	2.000 - 4.000 UF	5.424.796	86	2.626	1.688.933	27	2.737
	4.000 - 6.000 UF	391.002	4	4.069	0	0	
	6.000 - 9.000 UF	0	0	0	0	0	
	> 9.000 UF	0	0	0	0	0	
Total Deptos propios		10.529.558	252	1.739	7.194.888	203	1.551
Total propios		38.377.089	671	2.381	38.440.158	719	2.339
Consortio							
Casas	< 1.000 UF	0	0	0	0	0	
	1.000 - 2.000 UF	0	0	0	160.791	4	1.759
	2.000 - 4.000 UF	269.968	3	3.746	9.559.054	145	2.885
	4.000 - 6.000 UF	3.870.561	33	4.882	3.744.394	34	4.819
	6.000 - 9.000 UF	865.337	5	7.204	2.181.407	13	7.343
	> 9.000 UF	0	0	0	0	0	
Total Casas Consorcios		5.005.866	41	5.082	15.645.646	196	3.493
Departamentos	< 1.000 UF	0	0	0	0	0	
	1.000 - 2.000 UF	270.162	6	1.874	1.091.668	26	1.837
	2.000 - 4.000 UF	6.857.921	110	2.595	6.570.591	130	2.212
	4.000 - 6.000 UF	4.272.320	38	4.680	0	0	
	6.000 - 9.000 UF	444.569	3	6.168	0	0	
	> 9.000 UF	0	0	0	0	0	
Total Deptos Consorcios		11.844.973	157	3.140	7.662.259	156	2.149
Total Consorcios		16.850.839	198	3.543	23.307.906	352	2.898
Total							
Casas	< 1.000 UF	0	0	0	19.557	1	856
	1.000 - 2.000 UF	6.559.361	175	1.560	9.931.738	279	1.558
	2.000 - 4.000 UF	10.784.754	160	2.806	21.278.461	323	2.883
	4.000 - 6.000 UF	13.081.296	112	4.862	7.981.646	74	4.720
	6.000 - 9.000 UF	1.796.104	11	6.797	3.394.142	19	7.817
	> 9.000 UF	631.883	2	13.151	4.285.371	16	11.720
Total Casas		32.853.398	460	2.973	46.890.916	712	2.882
Departamentos	< 1.000 UF	740.613	35	881	577.581	27	936
	1.000 - 2.000 UF	4.243.309	133	1.328	6.020.042	175	1.505
	2.000 - 4.000 UF	12.282.717	196	2.609	8.259.525	157	2.302
	4.000 - 6.000 UF	4.663.322	42	4.622	0	0	
	6.000 - 9.000 UF	444.569	3	6.168	0	0	
	> 9.000 UF	0	0	0	0	0	
Total Deptos		22.374.530	409	2.277	14.857.147	359	1.811
Total		55.227.928	869	2.645	61.748.064	1.071	2.523

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
 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 Aconcagua. Las promesas desistidas corresponden a las promesas de compraventa desistidas durante el período, aunque no necesariamente fueron firmadas durante el mismo período.

Inmueble	Jun-14				Jun-13			
	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	42.466.828	556	(5.878.878)	(70)	36.299.352	554	(9.224.732)	(153)
Departamentos	22.463.254	403	(2.534.731)	(55)	30.739.527	615	(1.748.366)	(25)
Oficinas								
Otros								
Total propios	64.930.083	959	(8.413.609)	(125)	67.038.880	1.169	(10.973.098)	(178)
Consorcio								
Casas	6.554.794	56	(918.687)	(8)	9.827.882	99	(2.174.066)	(24)
Departamentos	4.016.243	51	(866.532)	(13)	8.422.077	141	(1.319.879)	(25)
Oficinas								
Otros								
Total Consorcios	10.571.037	107	(1.785.218)	(21)	18.249.959	240	(3.493.945)	(49)
Total								
Casas	49.021.622	612	(6.797.565)	(78)	46.127.234	653	(11.398.798)	(177)
Departamentos	26.479.497	454	(3.401.263)	(68)	39.161.605	756	(3.068.245)	(50)
Oficinas								
Otros								
Total general	75.501.120	1.066	(10.198.827)	(146)	85.288.839	1.409	(14.467.042)	(227)

Es importante mencionar que Aconcagua informa al mercado los volúmenes de promesas netas de desistimientos. A Junio 2014 el nivel de desistimientos disminuyó desde 16,1% a 13,7%.

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).

	Jun-14			Jun-13		
	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 2T (Unidades)	Meses para Agotar Stock	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 2T (Unidades)	Meses para Agotar Stock
Propios						
Casas	125	94,0	1,3	304	84,3	3,6
Departamentos	307	46,3	6,6	270	29,7	9,1
Consortios						
Casas	6	8,3	0,7	82	24,3	3,4
Departamentos	46	37,7	1,2	11	45,7	0,2
Total						
Casas	131	102,3	1,3	386	108,7	3,6
Departamentos	353	84,0	4,2	281	75,3	3,7

Los meses para agotar stock de total de casas bajaron respecto a junio de 2013, y en los de departamentos aumentó. En el caso de las casas, esta baja es debido a la disminución de stock disponible de proyectos y en el caso de los departamentos el aumento se debió al mayor stock disponible comparando con junio 2013.

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).

	Jun-14			Jun-13		
	Stock Disponible (UF)	Venta 2T (UF)	Velocidad de Ventas	Stock Disponible (UF)	Venta 2T (UF)	Velocidad de Ventas
Propios						
Casas	584.240	778.882	1,3	1.044.625	642.006	0,6
Departamentos	682.721	249.906	0,4	590.110	124.747	0,2
Consortios						
Casas	65.063	131.082	2,0	382.989	252.196	0,7
Departamentos	338.877	339.977	1,0	219.921	324.883	1,5
Total						
Casas	649.304	909.964	1,4	1.427.614	894.202	0,6
Departamentos	1.021.598	589.883	0,6	810.031	449.630	0,6

Para la velocidad de ventas de casas, el aumento se debió principalmente al menor stock disponible. En tanto para departamentos, la velocidad de venta se mantuvo igual a junio 2013.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



III. Análisis de Riesgo de Mercado

SalfaCorp S.A. es el principal grupo inmobiliario constructor que opera en Chile y uno de los actores relevantes a nivel sudamericano, enfocado principalmente a la ejecución de proyectos de ingeniería y construcción (a través de Salfa Ingeniería y Construcción S.A. y filiales), y al desarrollo de proyectos inmobiliarios, edificación de viviendas y proyectos no habitacionales (a través de Aconcagua S.A. y filiales).

SalfaCorp S.A. enfrenta distintos requerimientos de su variedad de productos y servicios, las que van de acuerdo a las distintas especialidades que desarrolla, y también ahora a los distintos países donde opera. Estas son:

- Obras de Montaje Industrial y Servicios Relacionados, Túneles, Perforaciones y Tronaduras: la demanda para estas especialidades es una demanda derivada y responde principalmente a factores como los precios de los commodities, innovaciones tecnológicas, crecimiento de infraestructura productiva privada y pública (energía, puertos, recursos hídricos, minería, celulosa, etc.).
- Obras Civiles y Edificación Habitacional y No Habitacional: la demanda para esta especialidad responde principalmente a factores como expectativas de la economía, estrategias comerciales, y estructurales de servicios (educación, salud, retail, infraestructura de servicios, etc.).
- Viviendas y Desarrollo Inmobiliario: esta demanda está asociada a percepciones de estabilidad laboral y económica. La demanda del segmento C2 a C3, segmento en el cual participa principalmente SalfaCorp S.A., es una demanda por primera vivienda con precios entre UF 900 y 4.000 la cual tiene ciclos menos elásticos ante cambio en las variables macroeconómicas.

En ese contexto, SalfaCorp S.A. identifica como los principales factores de riesgo para el sector en que se desenvuelve:

Riesgo de Tipo de Cambio

Surge de la probabilidad de sufrir pérdidas por fluctuaciones en los tipos de cambio de las monedas en las que están denominados los activos, pasivos y flujos operacionales.

La Compañía puede verse afectada por variaciones en el tipo de cambio en el caso de contratos con obligaciones o derechos expresados en moneda extranjera, así como en el caso de alzas de costos de insumos que no puedan traspasarse a precio en contratos ya establecidos.

En el ámbito cambiario, SalfaCorp S.A. percibe principalmente ingresos en unidades de fomento y en pesos y sus insumos también están expresados en moneda nacional, por lo que se ha determinado como política mantener un equilibrio entre los flujos operacionales y los flujos de los pasivos financieros, con el objetivo de minimizar la exposición al riesgo de variaciones en el tipo de cambio.

En el caso de las operaciones internacionales (Perú y Colombia), tanto los ingresos como el financiamiento se encuentran en monedas del país de operación o con cláusulas de cobertura por posibles variaciones de tipo de cambio si eventualmente se negocian los contratos en otras monedas.

En aquellos casos en que se prevé un riesgo cambiario, la Compañía tiene como política (i) mantener sus balances generales calzados naturalmente entre activos y pasivos en sus distintas monedas, (ii) cualquier descalce relevante que permanezca en el balance general se cubrirá con instrumentos derivados y/o con una estructura de financiamiento ad-hoc y (iii) cubrir flujos por contratos y/o cobertura de flujo y (iv) traspasar el impacto en costo de dichos riesgo cambiario a precios de venta.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Riesgo de Tasas de Interés

Se refiere a variaciones de las tasas de interés que afectan el valor de los flujos futuros referenciados a tasa de interés variable y, a las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos referenciados a tasa de interés fija que son contabilizados a valor razonable.

En el caso particular de la Compañía - inserta en la industria de la construcción - las tasas de interés afectan las decisiones de inversión de nuevos proyectos en los clientes del área de ingeniería y construcción y, en el rubro inmobiliario, el costo de financiamiento de los proyectos así como las condiciones de financiamiento de los potenciales compradores, en tanto, a nivel corporativo impacta en el costo financiero de la compañía.

La gestión del riesgo de tasa de interés al interior de la Compañía permite equilibrar la estructura de deuda (corriente y no corriente), disminuyendo los costos motivados por fluctuaciones de tasas de interés y de esta forma, reducir la volatilidad en los resultados de la Compañía. En base a las necesidades de financiamiento de la Compañía y estimaciones de posibles variaciones que pudieran afectar el desempeño de la Compañía, la volatilidad de este riesgo se reduce mediante la adopción de deudas con tasas fijas, o en su defecto, mediante el uso de derivados financieros (swap de tasas) que cambian tasas variables por fijas.

Riesgo de Precio en Insumos

En el caso de los insumos, alzas en el costo de materiales de construcción, entre ellos, acero, hormigón, mano de obra, entre otros, pueden afectar los resultados de los proyectos y por ende de la Compañía. Con el fin de minimizar este impacto, SalfaCorp S.A. tiene como estrategia fijar el precio de los principales insumos de cada oferta en el mismo instante en que se formaliza la oferta a nuestros clientes, a lo que se suma una política comercial de fijar los precios de los contratos de construcción mayoritariamente en U.F. Mientras en el rubro inmobiliario, los precios de venta de las viviendas generalmente están indexados a la unidad de fomento, lo que está en línea con el alza en los precios de los insumos.

Riesgo de Crédito

Este riesgo está referido a la capacidad de terceros de cumplir con sus obligaciones financieras con SalfaCorp. Este riesgo hace referencia a la incertidumbre financiera, a distintos horizontes de tiempo, relacionada con el cumplimiento de obligaciones suscritas por contrapartes, al momento de ejercer derechos contractuales para recibir efectivo u otros activos financieros.

Los riesgos de crédito que enfrenta la Compañía están dados por la composición de su cartera de cuentas por cobrar y su cartera de inversiones financieras.

En el caso de inversiones financieras, la Compañía posee una cartera de inversiones financieras producto de los excedentes propios de la gestión del flujo de efectivo, lo que significa plazos de inversión, menores a los 30 días. Para gestionar este riesgo de crédito, la administración ha establecido una política de inversiones en instrumentos de renta fija, y en entidades financieras de bajo riesgo.

En el caso de la cartera de cuentas por cobrar, el riesgo de crédito proviene fundamentalmente de la unidad de Ingeniería y Construcción, en la cual los ingresos se encuentran más concentrados y son de un mayor volumen. Para mitigar este riesgo, la Compañía mantiene una amplia y variada cartera de clientes, con un nivel de endeudamiento acotado en cada uno de ellos y además, posee una cartera atomizada de contratos, disminuyendo su dependencia de un cliente en particular.

Como procedimiento antes de la firma de un contrato, se verifica la disponibilidad de los recursos del cliente para solventar la obra y su liquidez para enfrentar mayores costos en los proyectos. Adicionalmente, la Compañía administra estas exposiciones mediante la revisión y evaluación permanente de la capacidad de pago de sus clientes, basada en información de varias fuentes alternativas y mediante la transferencia del riesgo, utilizando para ellos el descuento de cartera sin responsabilidad. En el caso que se perciba un riesgo crediticio se intermedia con el sistema financiero parte de este.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



En la unidad de negocio inmobiliaria, el riesgo de crédito es menor en comparación al caso anterior, en la medida que la venta solo se reconoce con la firma de la escritura.

Riesgo de Liquidez

Está asociado a la capacidad de la Compañía para amortizar o refinanciar a precios de mercado razonables los compromisos financieros adquiridos, y a su capacidad para ejecutar sus planes de negocios con fuentes de financiamiento estables.

La exposición al riesgo de liquidez por parte de SalfaCorp S.A. se encuentra presente en sus obligaciones con el público, bancos e instituciones financieras, acreedores y otras cuentas por pagar. Estos podrían surgir a partir de la incapacidad de SalfaCorp S.A. para responder a aquellos requerimientos netos de efectivo que sustentan sus operaciones, tanto bajo condiciones normales como también excepcionales.

La Compañía administra el riesgo de liquidez a nivel consolidado en base a políticas definidas por la Gerencia de Administración y Finanzas Corporativa, siendo la principal fuente de liquidez los flujos de efectivo provenientes de sus actividades operacionales. La Compañía también emite instrumentos de deuda y patrimonio en el mercado de capitales, mantiene líneas de financiamiento no utilizadas, y efectivo y equivalentes al efectivo disponible para cumplir con sus obligaciones de corto y largo plazo al momento de su vencimiento.

Adicionalmente utiliza diversos vehículos de financiamiento para cubrir sus necesidades de corto plazo y de liquidez, entre ellos financiamientos con bancos a través de líneas de crédito de capital de trabajo, leasings y financiamiento de comercio exterior. Asimismo es Política de la Compañía obtener recursos mediante cesiones de cartera (de facturas o escrituras), las cuales se realizan en su mayoría sin responsabilidad para la Compañía.

Continuamente, se efectúan proyecciones de flujos de caja y análisis de la situación financiera y expectativas del mercado de deuda y capitales, para evaluar los requerimientos de capital y en esa eventualidad, contratar nuevos financiamientos o reestructurar créditos existentes a plazos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos de los negocios en que participa la Compañía. Junto con esto, se han definido políticas estructurales de balance e indicadores de administración de activos, tales como indicadores mínimos de liquidez, nivel de endeudamiento y estructura de financiamiento de sus activos, las cuales van asociadas al plazo de retorno de sus activos.

Riesgo de Ciclos Económicos

Las industrias ligadas a los sectores construcción e inmobiliario son sensibles a los ciclos económicos y variables económicas tales como, tasas de interés y condiciones de financiamiento, inflación, tasa de desempleo y expectativas económicas, los que impactan de mayor o menor forma según la especialización constructiva y el segmento de precios de las viviendas en el rubro inmobiliario. SalfaCorp S.A mitiga este riesgo mediante la diversificación de sus áreas de negocio, la operación en distintos mercados geográficos y estrategias definidas en cada unidad de negocio:

- La participación en proyectos de ingeniería y construcción se desarrolla a través de sus filiales operativas y especializadas, donde sigue siendo una actividad básica la prestación de servicios de alta calidad al sector privado y público del mercado nacional e internacional. Este negocio es el núcleo central de desarrollo de la compañía, cuyo riesgo se ha controlado con la especialización por áreas de negocios, con un volumen predefinido de actividad por cada una de ellas y la diversificación a nuevos negocios y servicios dentro del ámbito de la construcción, y mercados geográficos.
- El desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios y prestación de servicios afines constituye una actividad clave en el desarrollo de SalfaCorp S.A., la que siendo consciente de los riesgos inherentes a este mercado los ha minimizado a través de la diversificación en los tipos de productos y zonas geográficas, con una gestión muy activa en el manejo de los inventarios y un enfoque profesionalizado del negocio a través de sus filiales, las que se han especializado principalmente en la comercialización del

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



producto denominado primera vivienda para los segmentos medios de la población (C2 y C3), considerado menos cíclico y, por ende, de menor riesgo.

Riesgo Político y Regulatorio

Cambios en las condiciones políticas, regulatorias o económicas de los países, pueden afectar negativamente los resultados de la compañía.

En el negocio de Ingeniería y Construcción, modificaciones o anuncios de cambio en regulaciones pueden llevar a que algunos sectores económicos - que sean clientes importantes de la industria - posterguen sus inversiones, perjudicando de esta forma los resultados de la Compañía.

En el ámbito Inmobiliario, los planes reguladores afectan el desempeño del sector incidiendo directamente en la edificación habitacional y comercial. Es así como una de las variables claves a considerar en el negocio inmobiliario son los terrenos donde se van a llevar a cabo los proyectos; por lo tanto, los cambios en los planes reguladores pueden afectar la inversión y por lo mismo constituir un riesgo a tener presente por los operadores inmobiliarios. Cambios en las políticas y estrategias gubernamentales, ajustes a los programas y presupuestos de fomento de la vivienda, utilización por parte de las autoridades de nuevas disposiciones relacionadas con el desarrollo o promoción del sector vivienda y, cambios en las políticas tributarias relacionadas con las viviendas podrían afectar la operación de la compañía o las compradores finales de éstas.

Estas variables se perciben estables para el mercado en general producto de que hay coherencia en las políticas públicas en el largo plazo.

Riesgo de Competencia

Los negocios de Ingeniería y Construcción y, Desarrollos Inmobiliarios en Chile son altamente fragmentados y en la actualidad existe un gran número de operadores, tanto globales como locales. En este escenario, SalfaCorp S.A. enfrenta una fuerte competencia en todas sus áreas de negocio, sin embargo la Compañía estima que posee una sólida posición en los mercados en los que participa, gracias al volumen de operación que mantiene y las economías de escala que ha alcanzado, una propuesta de valor diferenciada e integral a sus clientes, la diversificación geográfica tanto en Chile como en algunos países de América Latina, política de control de terrenos estratégicos a nivel nacional, complementariedad entre los negocios de ingeniería y construcción e inmobiliario, todo lo cual le permite mantener operaciones rentables y diversificadas, y un crecimiento sostenido en el tiempo. En el futuro, la Compañía no puede asegurar que estas condiciones no cambien por la entrada de nuevos participantes o la intensificación de la competencia en los mercados en que participa.

Riesgos asociados a Siniestros y Desarrollo de Contratos

Con respecto al riesgo asociado a potenciales siniestros, SalfaCorp S.A. mantiene pólizas de seguros para todos sus activos muebles e inmuebles y para aquellos por los cuales mantiene contratos de arrendamiento, con el fin de evitar su ocurrencia, minimizando los efectos potenciales adversos y/o cubriendo las eventuales pérdidas que se ocasionen. Estas pólizas cubren todo riesgo físico, perjuicios por paralización, responsabilidad civil, manipulación de carga y descarga, entre otros. Adicionalmente, la empresa mantiene cubiertos los riesgos externos y asociados al desarrollo de sus contratos con pólizas de todo riesgo construcción. Asimismo SalfaCorp S.A. tiene como política tener dentro de sus activos fijos al menos el 50 % de la maquinaria definida como estratégica para el desarrollo de su negocio (grúas y equipos de alto tonelaje) con el fin de mitigar los posibles incumplimientos de los contratos de montaje industrial donde estos equipos son fundamentales para el cumplimiento de los plazos y los costos de su ejecución.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Riesgo de Abastecimiento de Insumos y Contraparte

SalfaCorp S.A. mantiene un abastecimiento ampliamente diversificado con múltiples proveedores tanto en Chile como en el extranjero, acotando el riesgo implícito en el abastecimiento de materias primas. Asimismo, desde el año 2006, la compañía cuenta con una oficina comercial en China para la búsqueda de abastecimiento de insumos de la construcción desde Asia, negociando a nivel corporativo.

IV. 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 1,1% a/a en junio. Con esto, la actividad económica acumula un crecimiento de 2,2% a junio de 2014, crecimiento menor al 4,4% 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 0,2% en julio, acumulando un 2,8% en lo que el año 2014 y 4,5% en los últimos 12 meses.

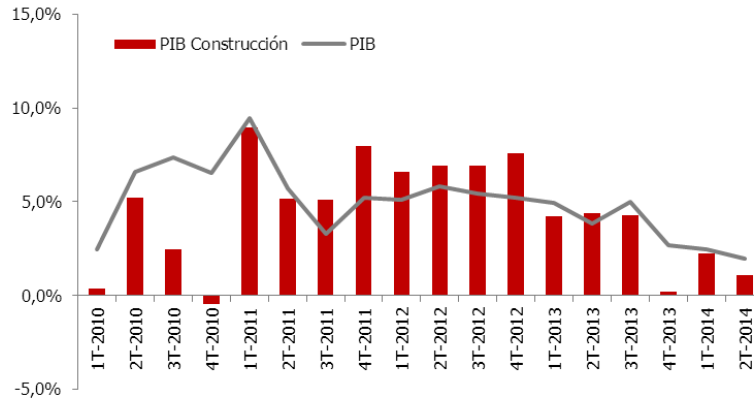
En su reunión mensual de política monetaria del mes de agosto de 2014, el Consejo del Banco Central de Chile acordó reducir la **tasa de interés** de política monetaria en 25 puntos base a 3,5% anual. En el comunicado de la entidad se sostiene que, en el escenario internacional, EE.UU. se observa una recuperación y a la vez que la Eurozona ha perdido fuerza. En Asia emergente las proyecciones de crecimiento permanecen estables. En la economía local, los antecedentes muestran que el ritmo de expansión de la actividad y la demanda ha seguido reduciéndose. A la caída de la inversión se ha sumado una desaceleración del consumo privado.

A su vez, la entidad indica que se evaluará la posibilidad de introducir recortes adicionales de la TPM de acuerdo a la evolución de las condiciones macroeconómicas internas y externas, y sus implicancias para las perspectivas inflacionarias. Al mismo tiempo, reafirma su compromiso de conducir la política monetaria con flexibilidad, de manera que la inflación proyectada se ubique en 3% en el horizonte de política.

b. ANÁLISIS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

Según la última información publicada por el Banco Central, en el segundo trimestre de 2014, el PIB de Chile creció un 1,9% respecto de igual período del año anterior. En tanto, el PIB del sector construcción aumentó en 1,1% respecto del mismo trimestre del año anterior, lo que resulta en un crecimiento en los últimos doce meses de 1,9%, mientras que el de la economía en su conjunto creció un 3,0%.

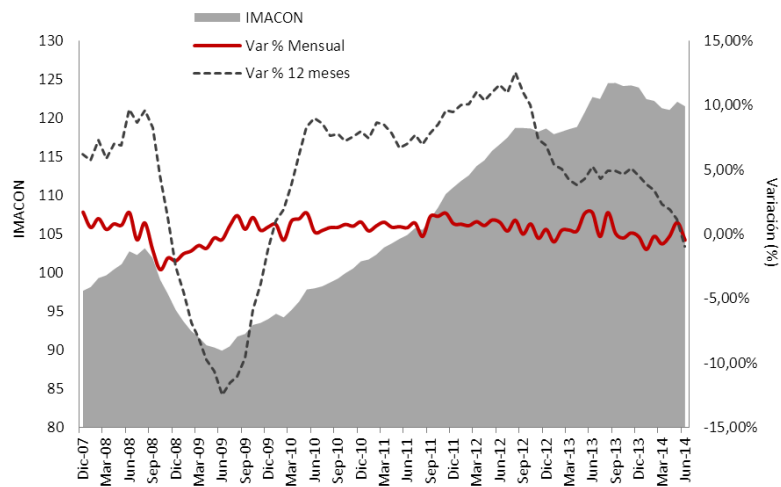
Evolución del PIB de Chile vs PIB Construcción



Fuente. Banco Central en base a PIB por clase de actividad económica, serie trimestral.

En lo más reciente, el **Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON)** – informado por la Cámara Chilena de la Construcción - anotó un decrecimiento de -1% en el mes de junio de 2014 respecto de igual mes de 2013. De este modo, la actividad sectorial acumuló un aumento de 1,9% anual durante los primeros seis meses de 2014.

Evolución Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) a Junio de 2014



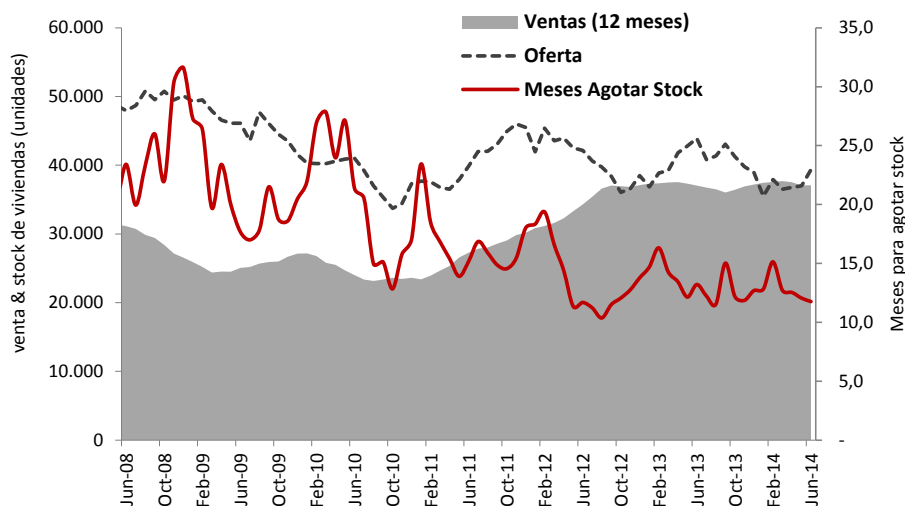
Fuente. Cámara Chilena de la Construcción, en base a última información disponible.

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 Santiago¹⁵ entre enero y junio de 2014 registró una disminución de 0,6% respecto del mismo período de 2013. Esto significa que durante ese período se comercializaron 17.494 unidades, correspondientes a 4.730 casas y 12.764 departamentos.

Con ello, el stock de viviendas en el Gran Santiago llegó en el mes de junio a un promedio de 37.174 unidades disponibles para la venta - con una composición de 7.885 de casas y 28.757 de departamentos. Los meses para agotar stock al mes de marzo llegaron a 12,7 ubicándose por debajo del promedio histórico de los últimos años.

Oferta y Venta de Viviendas - Meses para Agotar Stock



Fuente. Cámara Chilena de Construcción, según última información disponible.

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.

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, Ferrovial, 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.

¹⁵ 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 : 01-01-2014 al 30-06-2014
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Según estimaciones de la Compañía, en base a ventas de SalfaCorp S.A. en el mercado local y la inversión en construcción informada por la Cámara Chilena de la Construcción, la participación de mercado¹⁶ que la Compañía mostraba a diciembre de 2013 ascendía cercano a 6,5%.

En el área Inmobiliaria, entre los principales competidores de SalfaCorp S.A. se encuentran Brotec – Icafal, Enaco, Fernandez Wood, Guzmán Larraín, Imagina, Siena, Los Silos, Manquehue, Paz, Pocuro, PY, Simonetti y Socovesa. El análisis anterior tiene presente diversas variables, entre ellas, volumen de operación, emplazamiento geográfico de los proyectos, segmentación socioeconómica y tipo de vivienda. Sobre la base del nivel de escrituración alcanzado, y las cifras del Conservador de Bienes Raíces a nivel nacional, se puede estimar una participación de mercado de Aconcagua S.A. cercano a 7,5%¹⁷.

¹⁶ El cálculo de la participación de mercado se ha hecho sobre el total de la inversión en construcción informado para la Cámara Chilena de la Construcción. SalfaCorp S.A. no participa de todos los sectores, pero se incluyen para aislar efectos de cambios de criterios de agrupación en el tiempo, siendo la tendencia el factor relevante a medir.

¹⁷ Participación de mercado disponible a septiembre de 2013. Monto informado corresponde a la suma de escrituras de proyectos propios y en asociación con terceros.