

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El presente informe ha sido preparado para el período terminado al 30 de junio de 2015, 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").

A contar de 2015, SalfaCorp ha redefinido sus segmentos de operación, que representa la suma de los Estados Financieros de: Ingeniería & Construcción S.A. (ICSA), Edificación, Inmobiliaria Aconcagua (IACO) y Rentas & Desarrollo Inmobiliario (RDI), descritos en el Anexo I. Para efectos de análisis y presentación, el año 2014 se presenta con los mismos segmentos.

### I. Análisis SalfaCorp S.A.

#### a. RESUMEN EJECUTIVO

- ❖ La **Ganancia Total del período** a junio 2015 alcanzó **MM\$ 5.173**, superior en MM\$ 1.263 (+32,3%) a la del 2014. La **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora** fue **MM\$ 5.033**, mayor en MM\$ 1.515 (+43,1%) respecto de junio 2014. Lo anterior resulta en una Utilidad por Acción de \$ 11,2, superior a los \$ 7,8 a junio 2014.
- ❖ El **EBITDA**<sup>1</sup> de junio 2015 fue de **MM\$ 21.000**, versus MM\$ 24.227 del año anterior, no obstante con un mayor margen sobre ingresos, aumentando desde 5,4% a 7,8%.
- ❖ La **Generación Operacional de Caja** fue **MM\$ 74.016**, monto similar al de junio 2014. En tanto, el **Flujo de Caja Libre** fue **MM\$ 28.809**, superior en aproximadamente MM\$ 20.000 respecto de junio 2014. El mayor Flujo de Caja Libre ha tenido una sostenida mejora desde el año 2014 de manera tal que el uso de fuentes de financiamiento se ha reducido consistentemente en los pasados seis trimestres:

	Ene-Mar 2014	Ene-Jun 2014	Ene-Sep 2014	Ene-Dic 2014	Ene-Mar 2015	Ene-Jun 2015
<b>Generación Operacional</b>	31.375	76.884	55.509	95.825	64.473	74.016
<b>Flujo Caja Libre</b>	4.226	8.501	(15.719)	67.929	40.540	28.809
<b>Deuda Financiera Neta + Cesiones S/R</b>	431.740	427.464	451.686	387.319	347.103	359.231

Cabe destacar que en los últimos 12 meses la Compañía redujo el uso de financiamiento MM\$ 66.779 y en el pasado semestre en MM\$ 28.088.

- ❖ Respecto de los Ingresos y la Actividad, a junio 2015, los **Ingresos de Actividades Ordinarias** alcanzaron **MM\$ 268.789**, comparado con **MM\$ 445.233** del 2014. A la misma fecha, el **Backlog Total Combinado de SalfaCorp** fue **MM\$ 740.000**<sup>3</sup>.
- ❖ Las variaciones principales de los Ingresos, Backlog y Resultados por Unidad de Negocio se explican así:

<sup>1</sup> Resultado Operacional + Depreciaciones & Amortizaciones + Resultado de Participación en Asociadas y Negocios Conjuntos.

<sup>3</sup> Incluye Backlog de Contratos de Ingeniería y Construcción, más el Backlog de promesas de compraventa inmobiliarias. Excluye Backlog de Unidad de Edificación de contratos con externos.

### **Unidad ICSA**

- Ingresos fueron MM\$ 201.893, una disminución de MM\$ 134.181, debido principalmente al atraso en el inicio de obras de proyectos ya adjudicados; y adicionalmente a una alta base de comparación de ingresos del primer semestre de 2014 en la línea de Montajes que estaba en la fase final de construcción de importantes proyectos mineros.
- A junio 2015, el **backlog combinado de obras** alcanzó **MM\$ 523.614**, superior a junio 2014 en MM\$ 40.275, superior a marzo 2015 en MM\$ 49.481 y levemente inferior que a diciembre 2014. Adicionalmente, posterior a junio de 2015, ICSA se ha adjudicado contratos por aproximadamente MM\$ 100.000. En tanto, las **Propuestas Presentadas y en Estudio** alcanzaron aproximadamente **MM\$ 2.200.000** comparado con aproximadamente MM\$ 1.700.000 desde hace un año atrás e inferior que a diciembre 2014.
- La Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora de ICSA alcanzó MM\$ 4.896 comparado con MM\$ 6.704 a junio 2014.

### **Unidad Edificación**

- Ingresos alcanzaron MM\$ 46.400, una reducción de MM\$ 47.947, que se explica principalmente por la eliminación de la línea de negocios de edificación a terceros, de menores márgenes.
- El **backlog combinado** de esta unidad de negocio (asociado principalmente a proyectos de la Unidad Inmobiliaria) fue MM\$ **MM\$ 91.030** comparado con MM\$ 96.488 a junio 2014 y con MM\$ 79.197 a diciembre 2014. Cabe destacar que a junio 2015, Edificación gestiona un portafolio de 45 proyectos&etapas, de los cuales 20 ya iniciaron construcción y 25 están en vía de iniciar su construcción.
- El Resultado Atribuible a los propietarios de la Controladora de Edificación fue MM\$ (2.477) comparado con MM\$ (1.483) a junio 2014.

### **Unidad Inmobiliaria**

- La **escrituración combinada** alcanzó UF 4,0 millones, superior en 11% respecto del primer semestre de 2014<sup>5</sup>. De ésta, el 46% forma parte de la *escrituración consolidada* a junio 2015, vs 61% a junio 2014, en consecuencia, los ingresos alcanzaron MM\$ 45.262, una disminución de MM\$ 9.896 respecto de 2014. La *escrituración no consolidada* a junio 2015 (54%) y junio 2014 (39%) se convierten a resultado a través de la *participación en asociadas*.
- Las **promesas de compraventa combinadas** del negocio inmobiliario, del primer semestre de 2015, ascendieron a **UF 4,7 millones**, nivel similar al del año anterior<sup>6</sup>.
- El **backlog combinado total de promesas escriturables** a junio 2015 fue **UF 8,6 millones**, de los cuales UF 5,7 millones formarían parte de la escrituración de lo que resta del 2015. A este backlog se le sumará las promesas generadas durante el mismo período. A la misma fecha esta unidad cuenta con 32 proyectos&etapas en construcción y 44 proyectos&etapas en venta.
- A junio 2015, esta Unidad ha tenido una mejora sustancial en sus Márgenes Brutos, Gastos de Administración y Ventas, y Resultado por Unidad de Reajuste. En consecuencia, una importante mejora en la **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora de IACO** alcanzando MM\$ 1.954 comparado con MM\$ (2.308) a junio 2014.

### **Unidad Rentas & Desarrollo Inmobiliario ("RDI")**

- Registró ingresos por MM\$ 1.237 comparado con MM\$ 2.694 a junio 2014.
- La **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora de RDI** fue MM\$ (4) vs MM\$ 548 a junio 2014.
- Esta Unidad administra un banco de terrenos de aproximadamente 1.500 has y mantiene a la fecha un portafolio de activos a la venta con un impacto en el resultado bruto de aproximadamente MM\$ 10.000. Este resultado además le permite a SalfaCorp ubicar terrenos para nuevos desarrollos de interés de la Unidad Inmobiliaria tanto para casas, departamentos, equipamiento comercial y otros fines.

<sup>5</sup> Sin incluir proyectos en Miami

<sup>6</sup> Sin incluir proyectos en Miami

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



- ❖ Otras partidas relevantes del Estado de Resultados de Salfacorp a junio 2015 fueron las siguientes:
- La **Ganancia Bruta fue MM\$ 33.115**, vs MM\$ 42.179 respecto al año anterior debido a la menor actividad, no obstante con **margen bruto sobre ingresos de 12,3%**, superior al 9,5% del 2014, en línea con el plan de negocios de la compañía.
  - Los **Gastos de Administración y Ventas** alcanzaron MM\$ 19.796 vs. MM\$ 26.582, **una disminución de MM\$ 6.786** (-25,5%) respecto del 2014.
  - En consecuencia de lo anterior, la **Ganancia Operacional** fue MM\$ 13.717, menor en MM\$ 2.376 respecto de junio 2014.
  - La **Ganancia en Asociaciones** fue **MM\$ (135)**, comparado a MM\$ 427, debido principalmente a la combinación de resultados positivos y negativos de asociaciones. Estimamos que los resultados negativos no se repetirán durante el segundo semestre de este año, pues estuvieron relacionados con el cierre de contratos de asociaciones de ICOSA.
  - El **Resultado de Actividades No Operacionales** mejoró en MM\$ 4.647 alcanzando MM\$ (7.216) versus MM\$ (11.863) a junio 2014, la cual se explica principalmente por el mejor Resultado por Unidades de Reajuste, alcanzando MM\$ (1.316) comparado con MM\$ (8.120) a junio 2014, dada la menor variación de la UF durante el primer semestre de 2015 comparado con el mismo período de 2014, además de una menor deuda financiera en UF.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



## **b. HECHOS DESTACADOS DEL SEGUNDO TRIMESTRE DEL 2015**

### **Principales Proyectos Adjudicados a la fecha**

#### **(i) ICSA**

Durante el primer semestre de 2015, esta Unidad de Negocio se adjudicó un total de 48 obras sumando un backlog de aproximadamente MM\$ 205.000 en nuevas obras y contratos a ejecutar. De estas obras destacan:

- Proyecto Obra Gruesa Mall Barrio Independencia,
- Contratos de Servicios de Mantenciones para Codelco División Gabriela Mistral,
- Proyecto de Ampliación Subestación Pan de Azúcar para Siemens,
- Proyecto Nave Lavado Camiones y Edificio Titan para Anglo American,
- Proyecto Sondajes Geológicos, Geotécnicos y Precorte para Codelco División Radomiro Tomic;
- Proyecto Edificio de Artes Colegio Markham en Perú,
- Proyecto de Ampliación Centro Comercial Jockey Plaza en Perú
- Proyecto Barge Slip para Manzanillo International Terminal en Panamá, entre otros.

#### **(ii) Inmobiliaria Aconcagua**

Esta Unidad de Negocio inició la venta de 20 etapas de proyectos, con una venta potencial de aproximadamente UF 4,8 millones y un precio promedio de UF 3.731. De las etapas de proyectos que han iniciado su venta e iniciado su construcción se destacan:

- Proyecto Tiziano (Edificio Trento) – Las Condes,
- Proyecto Lagunas del Mar – La Serena,
- Proyecto Tantum – Reñaca,
- Proyecto Dunas Costa Laguna – Antofagasta (La Portada),
- Proyecto San Marcos – Antofagasta (La Portada)
- Proyecto Los Presidentes - Peñalolén
- Proyecto Hacienda El Peñón – Puente Alto,
- Proyecto Las Terrazas - Chicureo,
- Proyecto Parque Undurraga – Huechuraba,
- Proyecto Parque Curauma,- Valparaíso,
- Proyecto Valle Volcanes – Puerto Montt,
- Proyectos Jardines Las Vizcachas – Puente Alto.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



### **Materias Financieras**

Durante el segundo trimestre se novaron a SalfaCorp los créditos bilaterales que mantenían Aconcagua S.A. e ICSA con Banco Estado por un total de aproximadamente UF 730.000, y se refundieron en un solo crédito. Este crédito quedó *pari passu* con los *covenants* y obligaciones de otros financiamientos bancarios de Salfacorp. Adicionalmente la madurez de este crédito se alargó en 24 meses y su tasa se redujo en 330bps.

### **Materias de Clasificación de Riesgo**

En junio del presente año, ICR Clasificadora de Riesgo ratificó en categoría BBB+, con Outlook Estable, la clasificación asignada a los bonos de la Compañía. A su vez, ratificó en categoría N2/BBB+ las líneas de efectos de comercio.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



## C. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL PRIMER SEMESTRE DE 2015

### **SalfaCorp gana premio en Ranking de Proveedores de la Industria de la Minería**

En la 4ª versión del Ranking de Proveedores de la Industria Minera en Chile que lleva a cabo la Consultora Phibrand, SalfaCorp fue reconocida por ejecutivos, profesionales y técnicos de la industria como Mejor Proveedor Nacional 2015, en la categoría "Votación Espontánea". Este estudio constituye una verdadera fuente de información valiosa del mercado para los distintos procesos de compra de las mineras, dado que evalúa a sus actuales proveedores y además genera sana competencia entre ellos. SalfaCorp no sólo apareció entre aquellos más nombrados, sino que además demostró su posicionamiento dentro de las mejores en un mercado con un amplio universo de proveedores y con un estándar de categoría mundial.

### **Proyectos Adjudicados en ICOSA:**

Al 17 de Agosto la Compañía se ha adjudicado los siguientes proyectos por una suma de aproximadamente MM\$ 110.000:

- **Proyecto Red Dragon-ECL Suez Mejillones Contrato Balance of Plant (BOP):** construcción y montaje electromecánico de la totalidad del Balance of Plant de la nueva unidad de generación de 375 MW de capacidad para E-CL (GDF Suez) – Mandante: SK Engineering & Construction.
- **Proyecto Mall Vivo Coquimbo:** considera la construcción del Centro Comercial de 83.500m<sup>2</sup>, cuyo alcance comprende la Obra Gruesa, Terminaciones e Instalaciones – Mandante: CAI Gestión Inmobiliaria S.A.
- **Contrato EPC Power Center Villa El Salvador (Perú):** considera el desarrollo de Ingeniería y Construcción de un Power Center de 25.300m<sup>2</sup> de área construida, incluyendo Obra gruesa, Terminaciones, Instalaciones Eléctricas y Sanitarias. Cuenta con un supermercado, cines y locales comerciales, distribuidos en un sótano y dos niveles superiores - Mandante: Plaza Veá
- **Proyecto Oil & Tanking de MIT (Panamá):** reparación de una serie de pilotes dañados en el terminal marítimo de combustibles de Colon Oil and Services S.A., perteneciente a Oil Tanking. También incluye la reparación submarina de otros pilotes parcialmente dañados – Mandante: Oil Tanking.

### **Materias de Clasificación de Riesgo**

Con fecha 3 de agosto 2015, la Comisión Clasificadora de Riesgo levantó el rechazo sobre las 3 clasificaciones de riesgo que mantiene Salfacorp (Feller, Fitch, ICR). Dicho rechazo se mantenía desde mayo 2012.

#### d. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

Los estados financieros de SalfaCorp S.A. a junio de 2015 consolidan cuatro Unidades de Negocios (o Segmentos de Operación) – **ICSA, Edificación, Inmobiliaria Aconcagua y Rentas & Desarrollo Inmobiliario**. Además, algunas de estas unidades contabilizan varias sociedades coligadas mediante el método de la participación, tanto en Chile como en el extranjero.

##### i. ESTADO DE RESULTADO POR FUNCIÓN DE SALFACORP S.A. ACUMULADO AL 30 DE JUNIO DE 2015

(MM\$ de cada período)	jun-15	jun-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	268.789	445.233	(176.444)	-39,6%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>33.115</b>	<b>42.179</b>	<b>(9.064)</b>	<b>-21,5%</b>
% de los ingresos	12,3%	9,5%		
Otros ingresos	399	496	(98)	-19,7%
Gastos de administración y ventas	(19.796)	(26.582)	6.786	-25,5%
% de los ingresos	-7,4%	-6,0%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>13.717</b>	<b>16.093</b>	<b>(2.376)</b>	<b>-14,8%</b>
% de los ingresos	5,1%	3,6%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(7.216)</b>	<b>(11.863)</b>	<b>4.647</b>	<b>-39,2%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(224)	(198)	(26)	13,3%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(5.671)	(4.778)	(893)	18,7%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(135)	427	(562)	-131,6%
Diferencias de cambio	131	807	(676)	-83,8%
Resultados por unidades de reajuste	(1.316)	(8.120)	6.804	-83,8%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>(1.328)</b>	<b>(320)</b>	<b>(1.008)</b>	<b>314,4%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>5.173</b>	<b>3.910</b>	<b>1.263</b>	<b>32,3%</b>
% de los ingresos	1,9%	2,8%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	141	392	(252)	-64,2%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>5.033</b>	<b>3.518</b>	<b>1.515</b>	<b>43,1%</b>
% de los ingresos	1,9%	0,8%		
<b>EBITDA</b>	<b>21.000</b>	<b>24.227</b>	<b>(3.227)</b>	<b>-13,3%</b>
% de los ingresos	7,8%	5,4%		

#### Resumen de resultados por Segmento de Negocio:

	Jun-15 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	Rentas	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	201.893	46.400	45.262	1.237	(26.002)	268.789
EBITDA	16.646	(2.239)	6.615	(29)	7	21.000
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	4.896	(2.477)	1.954	(4)	664	5.033

  

	Jun-14 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	Rentas	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	336.074	94.347	55.158	2.694	(43.040)	445.233
EBITDA	22.249	(857)	2.433	234	168	24.227
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	6.704	(1.483)	(2.308)	548	57	3.518

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



## ii. BALANCE GENERAL DE SALFACORP S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2015

MM\$ cada período	jun-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>418.734</b>	<b>454.606</b>	<b>(35.871)</b>	<b>-7,9%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	31.067	27.924	3.143	11,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	141.608	167.485	(25.878)	-15,5%
Deudores comerciales ICOSA	114.776	118.235	(3.460)	-2,9%
Deudores comerciales Edificación	10.073	16.438	(6.365)	-38,7%
Deudores comerciales Inmob. Aconcagua	16.520	32.706	(16.186)	-49,5%
Deudores comerciales Rentas & DI	2	29	(27)	-91,8%
Deudores comerciales SalfaCorp	237	77	160	207,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	30.385	53.038	(22.654)	-42,7%
Inventarios	179.987	173.615	6.372	3,7%
Materia prima	11.528	13.326	(1.798)	-13,5%
Viviendas terminadas	44.916	50.702	(5.785)	-11,4%
Viviendas en construcción	123.543	109.587	13.956	12,7%
Otros	35.688	32.543	3.144	9,7%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>459.880</b>	<b>448.801</b>	<b>11.079</b>	<b>2,5%</b>
Inventarios no corrientes	108.362	108.859	(498)	-0,5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	30.263	25.799	4.464	17,3%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	52.986	44.808	8.178	18,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	67.470	68.237	(767)	-1,1%
Plusvalía	21.890	21.965	(76)	-0,3%
Propiedades, planta y equipo	58.555	63.472	(4.918)	-7,7%
Propiedad de inversión	51.430	46.056	5.373	11,7%
Activos por impuestos no corrientes	9.648	8.172	1.476	18,1%
Activos por impuestos diferidos	52.582	51.574	1.008	2,0%
Otros	6.696	9.859	(3.162)	-32,1%
<b>Activos, Totales</b>	<b>878.615</b>	<b>903.407</b>	<b>(24.793)</b>	<b>-2,7%</b>

MM\$ cada período	jun-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>354.617</b>	<b>380.768</b>	<b>(26.151)</b>	<b>-6,9%</b>
Otros pasivos financieros	226.699	236.353	(9.654)	-4,1%
Créditos Construcción ICOSA	2.475	3.399	(923)	-27,2%
Créditos Construcción Edificación	6.633	8.203	(1.570)	-19,1%
Créditos Construcción Inmob. Aconcagua	99.143	112.439	(13.296)	-11,8%
Créditos Construcción Activos&Rentas	-	1.119	(1.119)	-100,0%
Creditos Capital de Trabajo ICOSA	12.841	11.257	1.584	14,1%
Creditos Capital de Trabajo Edificación	1.589	232	1.357	585,3%
Creditos Capital de Trabajo Inmob. Aconcagua	40.031	32.865	7.166	21,8%
Créditos Estructurados ICOSA	8.043	6.704	1.339	20,0%
Creditos Estructurados Inmob. Aconcagua	-	10.737	(10.737)	-100,0%
Créditos Estructurados SalfaCorp	18.058	10.730	7.329	68,3%
Bonos	28.721	27.835	886	3,2%
Arriendo Financiero ICOSA	9.076	9.469	(393)	-4,1%
Arriendo Financiero Edificación	88	82	5	6,5%
Opciones Compra Terreno Activos&Rentas	-	1.282	(1.282)	-100,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras				
cuentas por pagar	91.210	105.396	(14.185)	-13,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	12.468	10.663	1.804	16,9%
Pasivos por impuestos corrientes	5.103	14.802	(9.699)	-65,5%
Otros pasivos no financieros	18.189	12.864	5.325	41,4%
Otros	948	689	259	37,6%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>192.747</b>	<b>193.886</b>	<b>(1.139)</b>	<b>-0,6%</b>
Otros pasivos financieros	153.539	153.169	371	0,2%
Creditos Estructurados ICOSA	11.245	9.414	1.831	19,5%
Creditos Estructurados Inmob. Aconcagua	3.977	7.988	(4.012)	-50,2%
Créditos Estructurados SalfaCorp	40.410	34.070	6.341	18,6%
Bonos	60.993	61.219	(226)	-0,4%
Arriendo Financiero ICOSA	10.435	13.735	(3.299)	-24,0%
Arriendo Financiero Edificación	185	226	(42)	-
Opciones Compra Terreno Rentas & Des. Inmob.	23.923	24.179	(256)	-1,1%
Opciones Compra Terreno Edificación	2.371	2.337	34	1,4%
Otras cuentas por pagar	322	572	(250)	-43,6%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	2.152	1.162	990	85,2%
Pasivo por impuestos diferidos	23.330	22.837	493	2,2%
Otros	13.404	16.147	(2.743)	-17,0%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>547.364</b>	<b>574.654</b>	<b>(27.290)</b>	<b>-4,7%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>324.698</b>	<b>321.479</b>	<b>3.218</b>	<b>1,0%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>6.554</b>	<b>7.274</b>	<b>(721)</b>	<b>-9,9%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>331.251</b>	<b>328.754</b>	<b>2.498</b>	<b>0,8%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>878.615</b>	<b>903.407</b>	<b>(24.793)</b>	<b>-2,7%</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>380.238</b>	<b>389.522</b>	<b>(9.284)</b>	<b>-2,4%</b>
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>349.171</b>	<b>361.598</b>	<b>(12.427)</b>	<b>-3,4%</b>
<b>Leverage Financiero Neto</b>	<b>1,05</b>	<b>1,10</b>		
<b>Leverage Total</b>	<b>1,65</b>	<b>1,75</b>		



### **Activos**

Los **Activos Totales** fueron MM\$ 878.615, menores en MM\$ 24.793 (-2,7%) respecto a diciembre de 2014. Esta disminución se explica principalmente por los Activos Corrientes, en especial Deudores Comerciales y Cuentas por Cobrar a Relacionadas, y provienen, en su mayoría, de las Unidades de Negocio Inmobiliario y Edificación.

### **Pasivos**

Los **Pasivos Totales** fueron MM\$ 547.364, menores en MM\$ 27.290 respecto de diciembre 2014, explicada principalmente por la disminución de Pasivos Corrientes en MM\$ 26.151. De lo anterior se destaca la disminución de créditos de construcción de la Unidad de Negocio Inmobiliario. Esta reducción proviene de un mejor ciclo de capital de trabajo.

Como consecuencia de lo anterior, los pasivos financieros netos a junio 2015 alcanzaron a MM\$ 349.171, una reducción de **MM\$ 12.427** respecto de diciembre 2014. Si además consideramos la reducción de **MM\$ 15.660** en cesiones de cartera sin responsabilidad, la suma, la reducción total de financiamiento fue **MM\$ 28.087** (7,3%).

El **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 331.251 a junio 2015. El Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora fue de MM\$ 324.698, un aumento de MM\$ 3.218 respecto de 2014.

### **Resumen de Balances por Segmento de Negocio:**

	<b>Jun-15 (MM\$)</b>					
	<b>ICSA</b>	<b>Edificación</b>	<b>IACO</b>	<b>Rentas</b>	<b>Ajustes</b>	<b>Consolidado</b>
Total Activos	353.558	62.740	285.301	202.221	(25.205)	878.615
Total Pasivos	191.532	42.702	204.933	160.268	(52.073)	547.364
Total Patrimonio Neto	162.026	20.038	80.368	41.952	26.868	331.251
Deuda Financiera Neta	75.516	13.477	147.003	96.063	17.111	349.171
Leverage Total	1,18	2,13	2,55	3,82		1,65

	<b>Dic-14 (MM\$)</b>					
	<b>ICSA</b>	<b>Edificación</b>	<b>IACO</b>	<b>Rentas</b>	<b>Ajustes</b>	<b>Consolidado</b>
Total Activos	360.291	75.602	294.447	188.614	(15.546)	903.407
Total Pasivos	203.072	70.587	215.532	146.976	(61.512)	574.654
Total Patrimonio Neto	157.219	5.016	78.915	41.638	45.966	328.754
Deuda Financiera Neta	75.008	14.927	158.682	103.448	9.533	361.598
Leverage Total	1,29	14,07	2,73	3,53		1,75

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



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

	Junio 2015				
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Rentas & DI
<b>Deuda Financiera:</b>	<b>380.238</b>	<b>97.261</b>	<b>16.053</b>	<b>152.496</b>	<b>96.064</b>
Créditos de Capital de Trabajo	54.461	12.841	1.589	40.031	0
Créditos de Construcción	108.252	2.475	6.633	99.143	0
Créditos Estructurados	81.734	19.289	0	3.977	0
Bonos/financiamiento estructurado Salfacorp	89.714	43.144	5.188	9.345	72.141
Leasing	19.784	19.511	272	0	0
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	26.294	0	2.371	0	23.923
<b>Efectivo&amp;Equivalentes</b>	<b>(31.067)</b>	<b>(21.744)</b>	<b>(2.576)</b>	<b>(5.492)</b>	<b>(2)</b>
<b>Deuda Financiera Neta (según Balance)</b>	<b>349.171</b>	<b>75.516</b>	<b>13.477</b>	<b>147.003</b>	<b>96.063</b>
<b>Saldo Cesiones sin Responsabilidad</b>	<b>10.061</b>	<b>8.711</b>	<b>132</b>	<b>1.218</b>	<b>0</b>
<b>Total Fuentes de Financiamiento Neto</b>	<b>359.231</b>	<b>84.227</b>	<b>13.609</b>	<b>148.222</b>	<b>96.063</b>
Financiamiento sobre Activos	154.329	21.987	9.276	99.143	23.923
Financiamientos sobre Flujo	204.902	62.240	4.332	49.078	72.140

	Diciembre 2014				
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Rentas & DI
<b>Deuda Financiera:</b>	<b>389.522</b>	<b>94.364</b>	<b>16.209</b>	<b>164.029</b>	<b>104.290</b>
Créditos de Capital de Trabajo	44.354	11.257	232	32.865	0
Créditos de Construcción	125.160	3.399	8.203	112.439	1.119
Créditos Estructurados Unidades	79.643	16.118	0	18.725	0
Bonos/financiamiento estructurado Salfacorp	89.055	40.386	5.128	0	77.709
Leasing	23.512	23.204	309	0	0
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	27.798	0	2.337	0	25.461
<b>Efectivo&amp;Equivalentes</b>	<b>(27.924)</b>	<b>(19.356)</b>	<b>(1.282)</b>	<b>(5.347)</b>	<b>(842)</b>
<b>Deuda Financiera Neta (según Balance)</b>	<b>361.598</b>	<b>75.008</b>	<b>14.927</b>	<b>158.682</b>	<b>103.448</b>
<b>Saldo Cesiones sin Responsabilidad</b>	<b>25.721</b>	<b>10.122</b>	<b>2.486</b>	<b>13.113</b>	<b>0</b>
<b>Total Fuentes de Financiamiento Neto</b>	<b>387.319</b>	<b>85.130</b>	<b>17.413</b>	<b>171.795</b>	<b>103.448</b>
Financiamiento sobre Activos	176.471	26.602	10.849	112.439	26.580
Financiamientos sobre Flujo	210.848	58.527	6.564	59.356	76.868
<b>Variación Deuda Financiera Neta (según balance)</b>	<b>(12.427)</b>	<b>508</b>	<b>(1.450)</b>	<b>(11.678)</b>	<b>(7.385)</b>
<b>Variación Fuentes de Financiamiento Totales</b>	<b>(28.088)</b>	<b>(902)</b>	<b>(3.804)</b>	<b>(23.574)</b>	<b>(7.385)</b>
Variación Financiamiento sobre Activos	(22.141)	(4.616)	(1.572)	(13.296)	(2.657)
Variación Financiamiento sobre Flujo	(5.946)	3.713	(2.232)	(10.277)	(4.728)

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

Financiamiento sobre Activos	Activo (Inventarios + Activo Fijo Neto)	Deuda Neta Sobre Activos	Cobertura Deuda / Activo
2015-junio	346.903	154.329	44%
2015-marzo	343.032	150.067	44%
2014-diciembre	345.946	176.471	51%
2014-sept	422.380	215.597	51%
2014-junio	410.239	196.743	48%

  

Financiamiento sobre Flujo	Ebitda 12m	Deuda Neta Sobre Flujo	Cobertura Deuda / Ebitda
2015-junio	65.555	204.902	3,1x
2015-marzo	63.267	197.036	3,1x
2014-diciembre	68.782	210.848	3,1x
2014-sept	64.537	236.088	3,7x
2014-junio	65.124	230.721	3,5x

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



### iii. FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO DE SALFACORP S.A. A JUNIO DE 2015

El flujo de efectivo total neto (IFRS) correspondiente al período enero – junio de 2015 fue MM\$ 3.143.

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 2015

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Edificación	Inmobiliaria Aconcagua	Rentas & DI	Salfacorp y otra	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	11.346	3.146	5.383	480	2.637	3.985	26.977
Flujo de Inversión	(13.354)	4	(139)	(5.373)	(836)	0	(19.699)
Flujo de Financiación	4.397	(1.856)	(5.099)	4.054	(1.646)	(3.985)	(4.135)
<b>Flujo Total</b>	<b>2.389</b>	<b>1.294</b>	<b>145</b>	<b>(840)</b>	<b>155</b>	<b>0</b>	<b>3.143</b>

#### Período Enero - Junio de 2014

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Edificación	Inmobiliaria Aconcagua	Rentas & DI	Salfacorp y otra	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	8.430	(14.784)	(26.848)	(2.647)	2.437	21.213	(12.199)
Flujo de Inversión	(4.934)	(5.974)	(5.197)	(313)	0	3.282	(13.137)
Flujo de Financiación	(3.238)	20.765	35.217	2.849	20.138	(24.495)	51.235
<b>Flujo Total</b>	<b>259</b>	<b>6</b>	<b>3.171</b>	<b>(111)</b>	<b>22.576</b>	<b>0</b>	<b>25.900</b>

Del cuadro anterior se observa cabe destacar que la Compañía aumentó el flujo operacional (IFRS) en MM\$ 39.176 respecto de junio 2014, y a su vez el flujo proveniente de financiamiento disminuyó en MM\$ 55.370. En ambos casos, esto es reflejo de la estrategia de la Compañía de mejorar sus márgenes y rentabilizar su inversión, en particular en la Unidad Inmobiliaria y Edificación.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



#### iv. ANÁLISIS DE GENERACIÓN DE CAJA DE SALFACORP S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2015

	Enero-Junio 2015 (MM\$)					Enero-Junio 2014
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Rentas & DI	Consolidado
<b>Resultado Operacional + Depreciaciones &amp; Amortizaciones</b>	<b>21.135</b>	<b>18.226</b>	<b>(2.156)</b>	<b>5.088</b>	<b>(817)</b>	<b>23.800</b>
- Gasto Financiero Neto	(5.671)	(2.434)	(156)	(3.189)	(25)	(4.778)
- Impuestos	(1.328)	(1.410)	372	(226)	30	(320)
<b>Subtotal</b>	<b>14.136</b>	<b>14.382</b>	<b>(1.940)</b>	<b>1.673</b>	<b>(812)</b>	<b>18.702</b>
Var. Cuentas por Cobrar & relacionadas corrientes (excl. cesiones)	64.192	9.421	17.946	47.041	3.295	69.515
Var. Inventarios corrientes, excl. Inventario en Construcción	7.584	1.402	1.285	4.896	0	20.637
Mas: Transferencia desde Propiedades de Inversión a Inventario	0	0	0	0	0	0
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas corrientes (excl. Salfacorp)	(12.381)	(5.615)	(27.452)	(68)	4.688	(13.454)
Var. Otros Pasivos no financieros	5.325	4.254	134	936	0	(6.722)
Otras partidas (incl. Impuestos corrientes)	(4.841)	(2.436)	15.812	(15.833)	(11.930)	(11.794)
<b>Subtotal Capital de Trabajo</b>	<b>59.879</b>	<b>7.025</b>	<b>7.725</b>	<b>36.972</b>	<b>(3.947)</b>	<b>58.182</b>
<b>Flujo Operacional</b>	<b>74.016</b>	<b>21.408</b>	<b>5.784</b>	<b>38.645</b>	<b>(4.759)</b>	<b>76.884</b>
Inversión en Viviendas en Construcción	(13.956)	(1.934)	(2.089)	(7.064)	0	(38.222)
Adiciones Netas al Activo Fijo	(1.597)	(1.598)	1	0	0	(2.883)
<b>Subtotal Inversión Operacional</b>	<b>(15.553)</b>	<b>(3.532)</b>	<b>(2.088)</b>	<b>(7.064)</b>	<b>0</b>	<b>(41.105)</b>
Var. Inventarios no corrientes (terrenos bajo opciones)	498	0	(264)	0	762	(2.221)
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas no corrientes (excl. Salfacorp)	740	(21)	0	1.523	17.125	9
Adiciones de intangibles	(122)	(74)	0	(48)	0	(599)
Adiciones a Propiedades de Inversión	(5.373)	0	0	0	(5.373)	(7.214)
Desapropiaciones Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	838
<b>Subtotal Inversión de largo plazo</b>	<b>(4.257)</b>	<b>(95)</b>	<b>(264)</b>	<b>1.475</b>	<b>12.514</b>	<b>(9.187)</b>
Adiciones, Bajas & Adquisición de Sociedades	(19.621)	(11.747)	0	(7.875)	0	(11.651)
Dividendos Recibidos de Asociaciones	1.488	500	0	988	0	6.647
<b>Subtotal Flujo Asociaciones</b>	<b>(18.133)</b>	<b>(11.247)</b>	<b>0</b>	<b>(6.886)</b>	<b>0</b>	<b>(5.004)</b>
<b>Flujo Inversión</b>	<b>(37.943)</b>	<b>(14.874)</b>	<b>(2.352)</b>	<b>(12.475)</b>	<b>12.514</b>	<b>(55.296)</b>
<b>Variación Impuestos Diferidos (largo plazo)</b>	<b>(515)</b>	<b>(1.648)</b>	<b>373</b>	<b>895</b>	<b>(241)</b>	<b>(5.577)</b>
<b>Dividendos Pagados</b>	<b>(6.749)</b>	<b>(3.961)</b>	<b>0</b>	<b>(2.780)</b>	<b>0</b>	<b>(7.510)</b>
<b>Flujo de Caja Libre (a)</b>	<b>28.809</b>	<b>925</b>	<b>3.805</b>	<b>24.285</b>	<b>7.513</b>	<b>8.501</b>
<b>Aplicación del Flujo de Caja Libre:</b>						
Variación Créditos Construcción	(16.908)	(923)	(1.570)	(13.296)	(1.119)	4.373
Variación Leasings	(3.728)	(3.692)	(36)	0	0	(3.072)
Variación Pasivo por Opciones sobre Terrenos	(1.505)	0	34	0	(1.538)	(588)
<b>Subtotal financiamientos sobre Activos (b)</b>	<b>(22.141)</b>	<b>(4.616)</b>	<b>(1.572)</b>	<b>(13.296)</b>	<b>(2.657)</b>	<b>713</b>
<b>Subtotal Flujo de Caja Disponible (a+b)</b>	<b>6.667</b>	<b>(3.690)</b>	<b>2.233</b>	<b>10.988</b>	<b>4.856</b>	<b>9.214</b>
Variación Financiamientos de Capital de Trabajo	10.107	1.584	1.357	7.166	0	26.773
Variación Créditos Estructurados Bancos/Deuda Matriz	2.091	3.170	0	(14.748)	0	(2.277)
Variación Bonos/Deuda Matriz	660	2.758	60	9.345	(5.568)	24.244
Variación Efectivo&equivalentes	(3.143)	(2.389)	(1.294)	(145)	840	(25.900)
<b>Subtotal Otros financiamientos sobre Flujo</b>	<b>9.714</b>	<b>5.124</b>	<b>123</b>	<b>1.618</b>	<b>(4.728)</b>	<b>22.840</b>
<b>Variación Deuda Financiera Neta</b>	<b>(12.427)</b>	<b>508</b>	<b>(1.450)</b>	<b>(11.678)</b>	<b>(7.385)</b>	<b>23.553</b>
Variación Cesiones sin Responsabilidad	(15.660)	(1.411)	(2.355)	(11.895)	0	(32.054)
Variación Participación No Controladora	(721)	(23)	(1)	(711)	(128)	
Aumentos de Capital Recibidos						
<b>Flujo de Fuentes de Financiamiento</b>	<b>(28.809)</b>	<b>(925)</b>	<b>(3.805)</b>	<b>(24.285)</b>	<b>(7.513)</b>	<b>(8.501)</b>

Del análisis anterior destaca lo siguiente:

- Generación de Flujo Operacional: a junio 2015 alcanzó MM\$ 74.016, cifra similar al primer semestre 2014. Este flujo proviene principalmente por partidas de capital de trabajo – cuentas por cobrar.
- Flujo de Inversión: egreso de caja por MM\$ 37.943, inferior en MM\$ 17.353 respecto del primer semestre 2014. Esto se explica por un plan de inversión más gradual pero sostenido durante el 2015 en comparación con el 2014 y a su vez más ajustado a la generación de caja operacional.
- Flujo Libre fue MM\$ 28.809 en el período comparado con MM\$ 19.497 en el primer semestre del 2014, principalmente por el menor flujo de inversión.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



- El mayor flujo libre permitió una reducción de la deuda financiera y cesiones de cartera sin responsabilidad por MM\$ 28.088.

**v. PRINCIPALES INDICADORES DE SALFACORP S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2015**

Los índices comparados de Salfacorp son los siguientes:

Índices Financieros		jun-15	dic-14	jun-14
Liquidez	(veces)	1,18	1,19	1,38
Endeudamiento	(veces)	1,65	1,75	2,03
Endeudamiento Neto	(veces)	1,56	1,66	1,86
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,15	1,18	1,40
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,05	1,10	1,24
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	5,33	5,26	6,39
(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA	(veces)	3,27	3,03	3,76
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	5,83	6,65	5,76
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	7,3%	6,9%	6,9%

**vi. OBLIGACIONES FINANCIERAS DE SALFACORP S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2015**

Al 30 de junio de 2015 Salfacorp tiene todos su *covenants* financieros en cumplimiento.

Obligaciones principales, vigentes a Jun-15		jun-15	dic-14	jun-14	Límite
<b>Bonos, Línea Nº 534 :</b>					
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,91	0,94	1,07	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,14	6,96	5,39	> 3,0
<b>Bonos, Líneas Nº 533, 642 y 643:</b>					
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,91	0,94	1,07	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,63	7,96	6,73	> 2,5
<b>Corpbanca, Estado, Crédito Sindicado:</b>					
Nivel de Endeudamiento	(veces)	1,56	1,66	n.a.	< 2,1
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,59	7,89	n.a.	> 2,5
Patrimonio Atribuible a la Controladora	MMUF	13,00	13,05	n.a.	12,90

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

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

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

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

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

Los activos clasificados en estos rubros son sometidos anualmente a pruebas de pérdidas por deterioro de valor según lo descrito en nota 2.16. De acuerdo a la nota 19 de los estados financieros al 30 de junio de 2015, el Inventario de Terrenos y las Propiedades de Inversión no tienen deterioro y por el contrario sus valores contables son significativamente inferiores al valor de tasación a esta fecha.

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

<b>Tipo de Activo</b>	<b>Valor Libro 31-06-2015 (MM\$)</b>	<b>Valor Tasación 31-06-2015 (MM\$)</b>	<b>Valor Libro 31-12-2014 (MM\$)</b>	<b>Valor Tasación 31-12-2014 (MM\$)</b>
Inventario de Terrenos no corrientes	41.298	90.793	41.103	90.598
Proyectos Inmobiliarios en Desarrollo > 12 meses	67.064	67.064	67.756	67.756
Propiedades de Inversión	51.430	81.327	46.056	86.311
<b>Totales</b>	<b>159.792</b>	<b>239.184</b>	<b>154.915</b>	<b>244.665</b>

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

## II. Análisis de Unidad de Negocio: Salfa Ingeniería y Construcción S.A. (ICSA)

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

#### i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE ICSA AL 30 DE JUNIO DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	jun-15	jun-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	201.893	336.074	(134.181)	-39,9%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>21.986</b>	<b>30.422</b>	<b>(8.436)</b>	<b>-27,7%</b>
% de los ingresos	10,9%	9,1%		
Otros ingresos	318	472	(154)	-32,6%
Gastos de administración y ventas	(10.831)	(14.334)	3.503	-24,4%
% de los ingresos	-5,4%	-4,3%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>11.473</b>	<b>16.561</b>	<b>(5.087)</b>	<b>-30,7%</b>
% de los ingresos	5,7%	4,9%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(5.190)</b>	<b>(7.871)</b>	<b>2.682</b>	<b>-34,1%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(11)	(253)	242	-95,5%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(2.434)	(2.855)	420	-14,7%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(1.580)	(1.369)	(211)	15,4%
Diferencias de cambio	12	267	(255)	-95,6%
Resultados por unidades de reajuste	(1.176)	(3.661)	2.485	-67,9%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>(1.410)</b>	<b>(1.911)</b>	<b>502</b>	<b>-26,2%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>4.874</b>	<b>6.778</b>	<b>(1.904)</b>	<b>-28,1%</b>
% de los ingresos	2,4%	2,0%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(21)	74	(95)	-129,0%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>4.896</b>	<b>6.704</b>	<b>(1.809)</b>	<b>-27,0%</b>
% de los ingresos	2,4%	2,0%		
<b>EBITDA</b>	<b>16.646</b>	<b>22.249</b>	<b>(5.603)</b>	<b>-25,2%</b>
% de los ingresos	8,2%	6,6%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a junio 2015 alcanzaron MM\$ 201.893, versus MM\$ 336.074 en 2014. Cabe destacar que los ingresos del primer semestre de 2015 reflejan atrasos en los inicios de obra de los proyectos adjudicados, principalmente en lo relacionado a permisos e ingeniería. No obstante, ICSA ha aumentado su backlog desde MM\$ 483.339 en junio 2014 a MM\$ 523.614 a junio 2015; asimismo ICSA cuenta con un volumen de proyectos presentados y en estudio por MM\$ 2.200.000, levemente menor a diciembre 2014 y superior a los MM\$ 1.700.000 de junio 2014.

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

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Jun-2015 MM\$	Jun-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Montajes	98.282	195.898	(97.617)	-49,8%
Proyectos & Servicios a la Minería	40.078	68.976	(28.898)	-41,9%
Construcción	45.058	39.746	5.312	13,4%
Perú	14.975	28.420	(13.444)	-47,3%
Otros	3.500	3.033	467	15,4%
<b>Total</b>	<b>201.893</b>	<b>336.074</b>	<b>(134.181)</b>	<b>-39,9%</b>

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

Backlog por Área de Negocio	Jun-2015			Jun-2014	Dic-14
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Montajes	138.098	70.805	208.903	148.015	245.040
Proyectos & Servicios a la Minería	64.916	41.931	106.847	177.468	121.836
Construcción	80.299	44.230	124.530	95.024	116.320
Perú	28.610	12.484	41.094	39.288	35.905
Otros	1	-	1	1.529	-
<b>Total Consolidado</b>	<b>311.925</b>	<b>169.450</b>	<b>481.375</b>	<b>461.325</b>	<b>519.102</b>
Colombia	6.534	290	6.824	13.980	6.844
Panamá	8.484	3.310	11.794	8.034	4.347
Consorcios	6.683	16.938	23.621	n.d.	n.d.
<b>Total Combinado</b>	<b>333.627</b>	<b>189.987</b>	<b>523.614</b>	<b>483.339</b>	<b>530.293</b>

Del backlog combinado a junio 2015 se destaca lo siguiente:

- 28% del backlog representa ingresos recurrentes (Mantenimiento Industrial + Minería Subterránea).
- El 36% del backlog está con plazo de término superior a 12 meses.
- El backlog a la fecha es superior en 10% al informado a marzo 2015.

La **Ganancia Bruta** del periodo fue MM\$ 21.986, reflejando un aumento **margen bruto** desde 9,1% a 10,9%, producto de la mejor calidad de mix de ingresos (principalmente por mayor margen que el promedio en obras de Montaje), no obstante el menor volumen de ingresos respecto al 2014.

Los **Gastos de Administración y Ventas** de junio 2015 fueron MM\$ 10.831, una **disminución de MM\$ 3.503** respecto del 2014, ajustando su carga de gastos operacionales a sus menores ingresos.

En consecuencia, la **Ganancia de Actividades Operacionales** del periodo fue de MM\$ 11.473, menor en MM\$ 5.087 a la del año 2014, sin embargo con un margen operacional que aumentó desde 4,9% a 5,7%.



Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



Asimismo, el **EBITDA** ascendió a MM\$ 16.646, comparado con MM\$ 22.249 del año anterior, sin embargo con un margen sobre los ingresos que aumentó desde 6,6% a 8,2%.

Producto de la menor inflación durante el primer semestre de 2015 comparado con el mismo período de 2014, además de la menor ponderación de deuda denominada en UF, el Resultado por Unidades de Reajuste a junio 2015 fue de MM\$ (1.176) disminuyendo a más de la mitad que el 2014 que registró un resultado de MM\$ (3.661). Esto explica la menor **Pérdida de Actividades No Operacionales**, que disminuyó en MM\$ 2.682 sobre junio 2014.

Lo anterior compensó parcialmente la menor Ganancia de Actividades Operacionales por MM\$ 5.087, permitiendo alcanzar una **Ganancia Total del período** de MM\$ 4.874 y una **Ganancia atribuible a los Propietarios de la Controladora** de MM\$ 4.896, inferior en MM\$ 1.809 respecto del año anterior.

ii. **BALANCE GENERAL DE ICSA AL 30 DE JUNIO DE 2015**

MM\$ cada período	jun-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>199.032</b>	<b>204.281</b>	<b>(5.249)</b>	<b>-2,6%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	21.744	19.356	2.389	12,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	114.776	118.235	(3.460)	-2,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	19.870	24.419	(4.550)	-18,6%
Inventarios	25.173	24.641	532	2,2%
Materia prima	12.389	13.326	(937)	-7,0%
Viviendas terminadas	3.271	3.737	(466)	-12,5%
Viviendas en construcción	9.513	7.578	1.934	25,5%
Otros	17.469	17.629	(160)	-0,9%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>154.526</b>	<b>156.010</b>	<b>(1.483)</b>	<b>-1,0%</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.071	1.071	0	0,0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	12.441	9.043	3.398	37,6%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	16.703	17.190	(487)	-2,8%
Plusvalía	18.965	18.965	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	56.299	60.893	(4.594)	-7,5%
Propiedad de inversión		0	0	-
Activos por impuestos diferidos	36.760	34.893	1.867	5,4%
Otros	12.288	13.956	(1.668)	-12,0%
<b>Activos, Totales</b>	<b>353.558</b>	<b>360.291</b>	<b>(6.733)</b>	<b>-1,9%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>112.380</b>	<b>123.209</b>	<b>(10.829)</b>	<b>-8,8%</b>
Otros pasivos financieros	32.436	30.829	1.607	5,2%
Créditos de Construcción	2.475	3.399	(923)	-
Creditos Capital de Trabajo	12.841	11.257	1.584	14,1%
Créditos Estructurados	8.043	6.704	1.339	20,0%
Arriendo Financiero	9.076	9.469	(393)	-4,1%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	66.269	69.778	(3.509)	-5,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	847	2.953	(2.106)	-71,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	0	3.961	(3.961)	-
Otros pasivos no financieros	8.430	4.175	4.254	101,9%
Otros	4.399	11.513	(7.114)	-61,8%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>79.152</b>	<b>79.863</b>	<b>(711)</b>	<b>-0,9%</b>
Otros pasivos financieros	21.681	23.149	(1.468)	-6,3%
Créditos Estructurados	11.245	9.414	1.831	19,5%
Arriendo Financiero	10.435	13.735	(3.299)	-24,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	332	354	(21)	-6,0%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	43.144	36.425	6.719	18,4%
Pasivos por impuestos diferidos	8.774	8.554	219	2,6%
Otros	5.221	11.380	(6.159)	-54,1%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>191.532</b>	<b>203.072</b>	<b>(11.539)</b>	<b>-5,7%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>160.928</b>	<b>156.098</b>	<b>4.830</b>	<b>3,1%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>1.098</b>	<b>1.121</b>	<b>(23)</b>	<b>-2,1%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>162.026</b>	<b>157.219</b>	<b>4.807</b>	<b>3,1%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>353.558</b>	<b>360.291</b>	<b>(6.733)</b>	<b>-1,9%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>97.261</b>	<b>94.364</b>	<b>2.897</b>	<b>3,1%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>75.516</b>	<b>75.008</b>	<b>508</b>	<b>0,7%</b>
<b>Leverage Financiero Neto (veces)</b>	<b>0,47</b>	<b>0,48</b>		

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



### **Activos**

Los **Activos Totales** al cierre del primer semestre 2015 fueron MM\$ 353.558, una disminución de MM\$ 6.733 (1,9%) respecto de diciembre 2014. Esta variación se explica principalmente por los activos corrientes.

Los **activos corrientes** disminuyeron en MM\$ 5.249 respecto de 2014, destacando **cuentas por cobrar a entidades relacionadas** en MM\$ 4.550 y **deudores comerciales** en MM\$ 3.460, compensado por un aumento en efectivo y equivalentes al efectivo de MM\$ 2.389.

Los **activos no corrientes** disminuyeron en MM\$ 1.483, que se explica principalmente por la combinación del aumento en **inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación** por MM\$ 3.398, aumento de **activos por impuestos diferidos** por MM\$ 1.867 y la disminución de **propiedades, plantas y equipos** en MM\$ 4.594, producto del menor ritmo de inversión frente a la depreciación.

### **Pasivos**

Los **Pasivos Totales** alcanzaron **MM\$ 191.532**, una disminución de MM\$ 11.539 (-5,7%) en relación al 2014.

Durante el primer trimestre del 2015, ICSA contrató pasivos financieros por el equivalente en pesos a USD 30 millones, cuyos fondos fueron utilizados para pagar pasivos de capital de trabajo. Los pasivos financieros netos a esta fecha fue de MM\$ 75.516, mismo nivel que a diciembre de 2014.

A su vez, Otros Pasivos No Financieros aumentaron en MM\$ 4.254 que corresponden a anticipos por obras en ejecución.

Cabe mencionar que el saldo de cesiones de cartera sin responsabilidad disminuyó en MM\$ 1.411 respecto de diciembre de 2014. En consecuencia el financiamiento neto total disminuyó en MM\$ 901 (-1,1%).

El **Patrimonio Neto Total** al cierre de junio 2015 fue MM\$ 162.026, reflejando un aumento de MM\$ 4.807, lo que se explica por la utilidad del ejercicio y la provisión de dividendos equivalente al 30% de la utilidad acumulada del período.

### **iii. PRINCIPALES INDICADORES DE ICSA AL 30 DE JUNIO DE 2015**

<b>Índices Financieros</b>		<b>jun-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>jun-14</b>
Liquidez	(veces)	1,77	1,66	1,44
Endeudamiento	(veces)	1,18	1,29	1,52
Endeudamiento Neto	(veces)	1,05	1,17	1,35
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,60	0,60	0,74
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,47	0,48	0,56
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	2,14	1,84	1,83
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,83	7,32	7,65
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	7,1%	8,5%	11,0%

#### iv. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ICOSA AL 30 DE JUNIO DE 2015

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

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

### III. Análisis de Unidad de Negocio: Edificación

#### a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE EDIFICACIÓN

##### i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE EDIFICACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	jun-15	jun-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	46.400	94.347	(47.947)	-50,8%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>(162)</b>	<b>508</b>	<b>(670)</b>	<b>-131,9%</b>
% de los ingresos	-0,3%	0,5%		
Otros ingresos		24	(24)	-100,0%
Gastos de administración y ventas	(2.265)	(1.412)	(853)	60,4%
% de los ingresos	-4,9%	-1,5%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>(2.427)</b>	<b>(880)</b>	<b>(1.547)</b>	<b>175,8%</b>
% de los ingresos	-5,2%	-0,9%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(423)</b>	<b>(955)</b>	<b>532</b>	<b>-55,7%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(76)	(23)	(53)	230,4%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(156)	(357)	201	-56,4%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(82)	(245)	162	-66,3%
Diferencias de cambio	(1)	3	(4)	-117,3%
Resultados por unidades de reajuste	(109)	(334)	225	-67,5%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>372</b>	<b>351</b>	<b>21</b>	<b>6,0%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>(2.478)</b>	<b>(1.484)</b>	<b>(994)</b>	<b>66,9%</b>
% de los ingresos	-5,3%	-1,6%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(1)	(1)	(1)	56,8%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>(2.477)</b>	<b>(1.483)</b>	<b>(993)</b>	<b>66,9%</b>
% de los ingresos	-5,3%	-1,6%		
<b>EBITDA</b>	<b>(2.239)</b>	<b>(891)</b>	<b>(1.348)</b>	<b>151,4%</b>
% de los ingresos	-4,8%	-0,9%		

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

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

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Jun-2015 MM\$	Jun-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Departamentos	1.581	3.019	(1.438)	-47,6%
Edificación	44.957	91.284	(46.327)	-50,8%
Otras ventas	(138)	44	(182)	-416,4%
<b>Total</b>	<b>46.400</b>	<b>94.347</b>	<b>(47.947)</b>	<b>-50,8%</b>

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

Backlog por Área de Negocio	Jun-2015			Jun-14	Dic-2014
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Proyectos Propios	18.973	6.604	25.577	31.472	16.087
Proyectos con Socios	26.116	28.791	54.907	40.216	53.508
Proyectos con Externos	977	-	977	24.801	4.775
Viviendas Sociales	5.943	3.625	9.568	-	4.827
<b>Total Combinado</b>	<b>52.010</b>	<b>39.020</b>	<b>91.030</b>	<b>96.488</b>	<b>79.197</b>

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

Durante el primer semestre de 2015, los **Ingresos de Actividades Ordinarias** alcanzaron **MM\$ 46.400**, inferior al 2014 en MM\$ 47.947 (-50,8%). Esta disminución proviene de la menor actividad de proyectos con terceros no relacionados, alineada con la estrategia de esta unidad de negocio.

La **Ganancia Bruta** del periodo fue MM\$ (162), inferior al de junio 2014 en MM\$ 670, con un **margen bruto** de -0,3% explicado por el mayor costo incurrido al cierre de contratos de construcción con terceros.

Los **Gastos de Administración y Ventas** a junio 2015 alcanzaron MM\$ 2.265. Este aumento de MM\$ 853 respecto del 2014, obedece a un criterio asignación de partidas más ajustada a la realidad de negocios de esta Unidad.

El **Resultado de Actividades Operacionales** del periodo reflejó una pérdida de MM\$ (2.427) comparado con MM\$ (880) a junio 2014. Asimismo, el **Resultado atribuible a los Propietarios de la Controladora** cerró con una pérdida de MM\$ (2.447), mayor en MM\$ 993 respecto de la pérdida del primer semestre del año anterior.

El **EBITDA** ascendió a MM\$ (2.239), comparado con MM\$ (891) respecto al año anterior.

ii. **BALANCE GENERAL DE EDIFICACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2015**

MM\$ cada período	jun-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>53.060</b>	<b>65.730</b>	<b>(12.671)</b>	<b>-19,3%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.576	1.282	1.294	101,0%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	10.073	16.438	(6.365)	-38,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	21.826	31.052	(9.226)	-29,7%
Inventarios	10.938	10.134	804	7,9%
Viviendas terminadas	3.446	4.731	(1.285)	-27,2%
Viviendas en construcción	7.492	5.403	2.089	38,7%
Otros	7.647	6.825	822	12,0%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>9.680</b>	<b>9.872</b>	<b>(192)</b>	<b>-1,9%</b>
Inventarios no corrientes	2.875	2.611	264	10,1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	474	221	253	114,7%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	101	78	24	30,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	53	71	(18)	-25,5%
Plusvalía	436	512	(76)	-14,8%
Propiedades, planta y equipo	1.261	1.514	(253)	-16,7%
Propiedad de inversión	797	776	21	2,7%
Activos por impuestos diferidos	3.684	4.090	(406)	-9,9%
<b>Activos, Totales</b>	<b>62.740</b>	<b>75.602</b>	<b>(12.863)</b>	<b>-17,0%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>36.288</b>	<b>63.741</b>	<b>(27.453)</b>	<b>-43,1%</b>
Otros pasivos financieros	8.309	8.517	(208)	-2,4%
Créditos de Construcción	6.633	8.203	(1.570)	-19,1%
Creditos Capital de Trabajo	1.589	232	1.357	585,3%
Arriendo Financiero	88	82	5	6,5%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	12.840	17.080	(4.240)	-24,8%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	9.586	32.798	(23.212)	-70,8%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	3.923	3.833	90	2,4%
Otros pasivos no financieros	427	293	134	45,6%
Otros	1.202	1.219	(17)	-1,4%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>6.414</b>	<b>6.846</b>	<b>(431)</b>	<b>-6,3%</b>
Otros pasivos financieros	2.556	2.564	(8)	-0,3%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	2.371	2.337	34	1,4%
Arriendo Financiero	185	226	(42)	-18,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	1.266	1.295	(30)	-2,3%
Pasivos por impuestos diferidos	39	72	(33)	-46,4%
Otros	2.555	2.914	(360)	-12,3%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>42.702</b>	<b>70.587</b>	<b>(27.884)</b>	<b>-39,5%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>20.038</b>	<b>5.015</b>	<b>15.023</b>	<b>299,6%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>(0)</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>-146,3%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>20.038</b>	<b>5.016</b>	<b>15.022</b>	<b>299,5%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>62.740</b>	<b>75.602</b>	<b>(12.863)</b>	<b>-17,0%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>16.053</b>	<b>16.209</b>	<b>(155)</b>	<b>-1,0%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>13.477</b>	<b>14.927</b>	<b>(1.450)</b>	<b>-9,7%</b>
<b>Leverage Financiero Neto (veces)</b>	<b>0,67</b>	<b>2,98</b>		

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



### **Análisis del Balance**

La Unidad de Edificación registró activos totales por MM\$ 62.740, una disminución de MM\$ 12.863 respecto de diciembre 2014, explicado principalmente por la reducción de sus activos corrientes. Las cuentas por cobrar a entidades relacionadas disminuyeron en MM\$ 9.226 y sus deudores comerciales se redujeron en MM\$ 6.365, producto de un mejor ciclo de recaudación. Lo anterior ha permitido reducir sus cuentas por pagar comerciales y parcialmente las cuentas por pagar con entidades relacionadas.

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

Cabe destacar que el Total Patrimonio Neto alcanzó MM\$ 20.038, un aumento de MM\$ 15.022, debido a la capitalización por MM\$ 17.500 realizada durante el período.

Lo anterior, junto con la mejor recaudación, permitió reducir las cuentas por pagar a entidades relacionadas en MM\$ 23.212 y mejorar el índice de Endeudamiento.

### **iii. PRINCIPALES INDICADORES DE EDIFICACIÓN AL 30 DE JUNIO DE 2015**

<b>Índices Financieros</b>		<b>jun-15</b>	<b>dic-14</b>
Liquidez	(veces)	1,46	1,03
Endeudamiento	(veces)	2,13	14,07
Endeudamiento Neto	(veces)	2,00	13,82
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,80	3,23
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,67	2,98

### III. Análisis de Unidad de Negocio: Inmobiliaria Aconcagua

#### a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE INMOBILIARIA ACONCAGUA

##### i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 30 DE JUNIO DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	jun-15	jun-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	45.262	55.158	(9.896)	-17,9%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>11.065</b>	<b>11.018</b>	<b>48</b>	<b>0,4%</b>
% de los ingresos	24,4%	20,0%		
Otros ingresos	80	-	80	-
Gastos de administración y ventas	(6.438)	(11.021)	4.583	-41,6%
% de los ingresos	-14,2%	-20,0%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>4.708</b>	<b>(4)</b>	<b>4.712</b>	<b>-</b>
% de los ingresos	10,4%	0,0%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(2.380)</b>	<b>(3.380)</b>	<b>1.000</b>	<b>-29,6%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(137)	171	(308)	-179,9%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(3.189)	(1.559)	(1.630)	104,6%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	1.527	2.041	(514)	-25,2%
Diferencias de cambio	118	535	(417)	-78,0%
Resultados por unidades de reajuste	(700)	(4.569)	3.869	-84,7%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>(226)</b>	<b>1.374</b>	<b>(1.600)</b>	<b>-116,5%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>2.102</b>	<b>(2.010)</b>	<b>4.112</b>	<b>204,5%</b>
% de los ingresos	4,6%	-3,6%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	148	297	(149)	-50,2%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>1.954</b>	<b>(2.308)</b>	<b>4.261</b>	<b>184,7%</b>
% de los ingresos	4,3%	-4,2%		
<b>EBITDA</b>	<b>6.615</b>	<b>2.433</b>	<b>4.182</b>	<b>171,9%</b>
% de los ingresos	14,6%	4,4%		

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



A esta fecha, los ingresos de esta Unidad (excluyendo la escrituración en Miami) fueron los siguientes:

En MM\$	jun-15 MM\$	jun-14 MM\$
Escrituración sobre proyectos que Consolidan	41.546	52.209
Ingresos por tarifas y Otros	3.715	2.949
<b>Ingresos Ordinarios - Consolidado</b>	<b>45.262</b>	<b>55.158</b>
Escrituración sobre proyectos que no Consolidan	58.527	47.490
Otros Ingresos (terrenos y otros)	6.301	447
<b>Ingresos Totales- Combinado</b>	<b>110.090</b>	<b>103.095</b>
<b>Total Escrituras - Combinado</b>	<b>100.074</b>	<b>99.699</b>

A junio 2015 los ingresos y escrituración combinados son similares al del año anterior a la fecha. Es decir la actividad inmobiliaria entre ejercicios a esta fecha se mantiene. No obstante la composición de los ingresos por escrituración está más concentrada en asociaciones que no consolidan. Así, a junio 2015 los Ingresos de Actividades Ordinarias Consolidados fueron MM\$ 45.262, menores en MM\$ 9.158 (-17,9%) comparado con 2014 y en línea con el Plan de esta unidad.

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

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Jun-2015 MM\$	Jun-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. MM\$
Casas	21.079	32.853	(11.775)	-35,8%
Departamentos	20.467	19.356	1.111	5,7%
Otras ventas	3.715	2.949	766	26,0%
<b>Total</b>	<b>45.262</b>	<b>55.158</b>	<b>(9.897)</b>	<b>-17,9%</b>

La **Ganancia Bruta** para el período **alcanzó MM\$ 11.065** con un **margen bruto que aumentó a 24,4%** vs 20,0% el año anterior.

Asimismo, los **Gastos de Administración y Ventas** fueron **MM\$ 6.438**, una **reducción de MM\$ 4.583** respecto al año anterior. Esta disminución es consecuencia del plan de reducción de costos y gastos iniciado el 2014.

En consecuencia, la **Ganancia de Actividades Operacionales** fue **MM\$ 4.708**, **mayor en MM\$ 4.712** respecto a junio 2014. El **margen** sobre los ingresos fue **10,4%** comparado con 0,7% del año anterior.

A junio 2015, la **Pérdida de Actividades No Operacionales** alcanzó MM\$ (2.380), menor al 2014 en MM\$ 1.000, explicado por (i) un mejor Resultado por Unidades de Reajuste en MM\$ 3.869, como consecuencia de la menor inflación como también de la menor ponderación de deuda denominada en UF; (ii) mayores costos financieros netos en MM\$ 1.630, pues a junio 2014 recoge el fair value de un cross currency swap por aproximadamente MM\$ 900; (iii) una menor ganancia en Participación en Asociadas y Negocios Conjuntos por MM\$ 514 debido a la ausencia de operaciones de Miami a junio 2015.

En consecuencia de lo anterior, el **EBITDA** de la Unidad Inmobiliaria a junio 2015 **aumentó en MM\$ 4.182**, alcanzando MM\$ 6.615. El **margen** sobre los ingresos también incrementó a 14,6% desde 4,4%.

La **Ganancia Total del período** fue de **MM\$ 2.102**, un **aumento de MM\$ 4.112** respecto de junio 2014. Con esto, la **Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue de MM\$ 1.954, un incremento de MM\$ 4.261 comparado con junio 2014, con un **margen** sobre los ingresos de 4,3%.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



ii. **BALANCE GENERAL DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 30 DE JUNIO DE 2015**

MM\$ cada período	jun-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>183.624</b>	<b>215.802</b>	<b>(32.178)</b>	<b>-14,9%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	5.492	5.347	145	2,7%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	16.520	32.706	(16.186)	-49,5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	12.799	31.758	(18.960)	-59,7%
Inventarios corrientes	141.007	138.840	2.168	1,6%
Viviendas terminadas	38.199	42.234	(4.035)	-9,6%
Viviendas en construcción	103.670	96.606	7.064	7,3%
Estimación de obsolescencia	(862)	0	(862)	-
Otros	7.806	7.151	655	9,2%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>101.677</b>	<b>78.645</b>	<b>23.032</b>	<b>29,3%</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	46.090	26.904	19.186	71,3%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	40.444	35.687	4.756	13,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.996	2.245	(249)	-11,1%
Propiedades, planta y equipo	839	922	(83)	-9,0%
Activos por impuestos diferidos	10.811	11.348	(536)	-4,7%
Otros	1.498	1.539	(41)	-2,7%
<b>Activos, Totales</b>	<b>285.301</b>	<b>294.447</b>	<b>(9.146)</b>	<b>-3,1%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>186.530</b>	<b>204.514</b>	<b>(17.984)</b>	<b>-8,8%</b>
Otros pasivos financieros	139.174	156.041	(16.867)	-10,8%
Créditos Construcción	99.143	112.439	(13.296)	-11,8%
Creditos Capital de Trabajo	40.031	32.865	7.166	21,8%
Creditos Estructurados	-	10.737	(10.737)	-100,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	9.526	11.007	(1.480)	-13,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	28.140	26.729	1.412	5,3%
Otros pasivos no financieros	9.327	8.391	936	11,2%
Otros	363	2.347	(1.985)	-84,6%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>18.403</b>	<b>11.018</b>	<b>7.385</b>	<b>67,0%</b>
Otros pasivos financieros	3.977	7.988	(4.012)	-50,2%
Créditos Estructurados	3.977	7.988	(4.012)	-50,2%
Otras cuentas por pagar	297	547	(250)	-45,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1.837	64	1.773	2764,0%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	9.345	-	9.345	-
Pasivos por impuestos diferidos	901	542	359	66,3%
Otros	2.046	1.877	169	9,0%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>204.933</b>	<b>215.532</b>	<b>(10.599)</b>	<b>-4,9%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>74.838</b>	<b>72.674</b>	<b>2.164</b>	<b>3,0%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>5.530</b>	<b>6.241</b>	<b>(711)</b>	<b>-11,4%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>80.368</b>	<b>78.915</b>	<b>1.453</b>	<b>1,8%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>285.301</b>	<b>294.447</b>	<b>(9.146)</b>	<b>-3,1%</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>152.496</b>	<b>164.029</b>	<b>(11.533)</b>	<b>-7,0%</b>
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>147.003</b>	<b>158.682</b>	<b>(11.678)</b>	<b>-7,4%</b>
<b>Leverage Total</b>	<b>2,55</b>	<b>2,73</b>		

### **Activos**

Los **Activos Totales** alcanzaron MM\$ 285.301, una disminución de MM\$ 9.146 (-3,1%) respecto a diciembre 2014, principalmente en los **Activos Corrientes** que se redujeron en MM\$ 32.178 (-14,9%), debido a:

- Una disminución de **deudores comerciales** por MM\$ 16.186. A su vez cabe destacar que el saldo de **cesiones de cartera** sin responsabilidad ascendió a MM\$ 1.218, menor en MM\$ 11.895 respecto a diciembre 2014.
- La **reducción de viviendas terminadas en MM\$ 4.429**, contribuyó a la generación de flujo operacional y a los indicadores de endeudamiento de esta unidad de negocio.

### **Pasivos**

Los **Pasivos Totales** disminuyeron en MM\$ 10.599 (-4,9%) respecto a diciembre 2014, principalmente por la disminución de Pasivos Corrientes en MM\$ 17.984, asociado a su vez a la disminución de activos corrientes.

Respecto de lo anterior, los créditos de construcción se redujeron en MM\$ 13.296, fruto del mejor ciclo de cuentas por cobrar. El financiamiento de capital de trabajo aumentó en MM\$ 7.166 respecto de diciembre 2014, que ascendió a MM\$ 40.031.

El **Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue MM\$ 74.838, un aumento de MM\$ 2.164 respecto de diciembre 2014 y la Participación No Controladora fue MM\$ 5.530, una disminución de MM\$ 711 desde diciembre 2014. En consecuencia, el **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 80.368, un aumento de MM\$ 1.453 sobre diciembre 2014.

#### **iii. PRINCIPALES INDICADORES DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 30 DE JUNIO DE 2015**

<b>Índices Financieros</b>		<b>jun-15</b>	<b>dic-14</b>
Liquidez	(veces)	0,98	1,06
Endeudamiento	(veces)	2,55	2,73
Endeudamiento Neto	(veces)	2,49	2,66
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,90	2,08
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,83	2,01

#### **iv. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ACONCAGUA S.A. AL 30 DE JUNIO DE 2015**

Al 30 de junio, Aconcagua S.A. no tiene obligación contractual de informar índices financieros (covenants) debido a que se miden una vez al año en diciembre.

<b>Obligaciones principales, vigentes a Jun-15:</b>		<b>jun-15</b>	<b>dic-14</b>
<b>Banco BCI</b>			
Endeudamiento Neto Consolidado	(veces)	n.a.	2,05
Endeudamiento Financiero Neto Cons.	(veces)	n.a.	1,10
Cobertura Servicio de Deuda	(veces)	n.a.	5,08

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

#### IV. Análisis de Unidad de Negocio: Rentas & Desarrollo Inmobiliario

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

###### i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE RENTAS & DES. INMOB. AL 30 DE JUNIO DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	jun-15	jun-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	1.237	2.694	(1.456)	-54,1%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>787</b>	<b>346</b>	<b>441</b>	<b>127,3%</b>
% de los ingresos	63,6%	12,9%		
Otros ingresos			0	
Gastos de administración y ventas	(817)	(112)	(705)	629,0%
% de los ingresos	-	-		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>(29)</b>	<b>234</b>	<b>(264)</b>	<b>-112,5%</b>
% de los ingresos	-2,4%	8,7%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(5)</b>	<b>322</b>	<b>(327)</b>	<b>-101,4%</b>
Otras (pérdidas) ganancias		(2)	2	
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(25)	77	(103)	-132,6%
Participación en asociadas y negocios conjuntos				
Diferencias de cambio				
Resultados por unidades de reajuste	21	247	(226)	-91,6%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>30</b>	<b>(9)</b>	<b>39</b>	<b>-434,6%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>(4)</b>	<b>548</b>	<b>(552)</b>	<b>-100,7%</b>
% de los ingresos	-0,3%	20,3%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras				
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>(4)</b>	<b>548</b>	<b>(552)</b>	<b>-100,7%</b>
% de los ingresos	-0,3%	20,3%		
<b>EBITDA</b>	<b>(29)</b>	<b>234</b>	<b>(264)</b>	<b>-112,5%</b>
% de los ingresos	-2,4%	8,7%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** de esta unidad de negocio corresponden a la venta de terrenos y opciones sobre terrenos, a terceros y a empresas relacionados (en particular a la Unidad Inmobiliaria).

Durante el segundo trimestre de 2015 esta unidad registró ingresos por MM\$ 1.237, explicado principalmente por la venta de terrenos y cobro de tarifas de gestión de desarrollo. A junio 2014 los ingresos corresponden a venta de terrenos por MM\$ 2.694.

Dicho lo anterior, sólo se registraron los Gastos de Administración y Ventas, los Costos Financieros Netos asociados a la deuda y el Resultado por Unidades de Reajuste de la misma. Los mayores gastos de administración y ventas respecto del 2014, responden a un criterio asignación de partidas más ajustada a la realidad de negocios de esta Unidad.

Esta Unidad administra un banco de terrenos de aproximadamente 1.500 has y mantiene a la fecha un portafolio de activos a la venta con un impacto en el resultado bruto de aproximadamente MM\$ 10.000. Este resultado además le permite a SalfaCorp ubicar terrenos para nuevos desarrollos de interés de la Unidad Inmobiliaria tanto para casas, departamentos, equipamiento comercial y otros fines.

ii. **BALANCE GENERAL DE RENTAS & DES. INMOB. AL 30 DE JUNIO DE 2015**

MM\$ cada período	jun-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>26.177</b>	<b>29.978</b>	<b>(3.802)</b>	<b>-12,7%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	2	842	(840)	-99,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	2	29	(27)	-91,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	25.637	28.905	(3.268)	-11,3%
Otros	536	202	333	164,7%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>176.044</b>	<b>158.635</b>	<b>17.408</b>	<b>11,0%</b>
Inventarios no corrientes	105.487	106.249	(762)	-0,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	18.540	5.959	12.581	211,1%
Plusvalía	546	546	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	227	228	(1)	-0,6%
Propiedad de inversión	50.633	45.280	5.352	11,8%
Activos por impuestos diferidos	611	371	241	64,9%
Otros	(0)	2	(2)	-100,0%
<b>Activos, Totales</b>	<b>202.221</b>	<b>188.614</b>	<b>13.607</b>	<b>7,2%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>30.643</b>	<b>25.506</b>	<b>5.136</b>	<b>20,1%</b>
Otros pasivos financieros	-	2.401	(2.401)	-100,0%
Créditos Construcción	-	1.119	(1.119)	-100,0%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	-	1.282	(1.282)	-100,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	6	29	(23)	-80,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	23.052	18.341	4.711	25,7%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	7.580	4.436	3.145	70,9%
Otros pasivos no financieros	5	5	0	0,0%
Otros	0	296	(296)	-100,0%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>129.626</b>	<b>121.470</b>	<b>8.156</b>	<b>6,7%</b>
Otros pasivos financieros	23.923	24.179	(256)	-1,1%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	23.923	24.179	(256)	-1,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	41.081	23.956	17.125	71,5%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	64.561	73.274	(8.713)	-11,9%
Pasivos por impuestos diferidos	61	61	0	0,0%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>160.268</b>	<b>146.976</b>	<b>13.292</b>	<b>9,0%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>42.062</b>	<b>41.619</b>	<b>443</b>	<b>1,1%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>(110)</b>	<b>19</b>	<b>(128)</b>	<b>-690,3%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>41.952</b>	<b>41.638</b>	<b>314</b>	<b>0,8%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>202.221</b>	<b>188.614</b>	<b>13.607</b>	<b>7,2%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>96.064</b>	<b>104.290</b>	<b>(8.225)</b>	<b>-7,9%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>96.063</b>	<b>103.448</b>	<b>(7.385)</b>	<b>-7,1%</b>
<b>Leverage Total</b>	<b>3,82</b>	<b>3,53</b>		

**Análisis de Activos y Pasivos**

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

Los terrenos del activo clasificados como inventarios no corrientes corresponden a aquellos bajo convenios de opción de compra principalmente con compañías de seguros. El resto de los terrenos son propiedades de

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



inversión, con desarrollo en un mayor plazo que los inventarios no corrientes, a su vez financiados con endeudamiento de largo plazo (incluyendo endeudamiento con la matriz) y patrimonio de la sociedad.

Los plazos de desarrollo del portfolio de terrenos de esta Unidad promedian sobre los 8 años, y en consecuencia refleja una estructura de pasivos de largo plazo y un apalancamiento alto.

Los Pasivos Totales alcanzaron MM\$ 160.268, un aumento de MM\$ 13.292, proveniente principalmente de cuentas por pagar con relacionadas.

**ii. PRINCIPALES INDICADORES DE RENTAS & DES. INMOB. AL 30 DE JUNIO DE 2015**

<b>Índices Financieros</b>		<b>jun-15</b>	<b>dic-14</b>
Liquidez	(veces)	0,85	1,18
Endeudamiento	(veces)	3,82	3,53
Endeudamiento Neto	(veces)	3,82	3,51
Endeudamiento Financiero	(veces)	2,29	2,50
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	2,29	2,48

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

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

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

### i. INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA ACTUAL Y OFERTA POTENCIAL

La tabla a continuación muestra el stock, que corresponde a inmuebles disponibles para la venta al cierre de junio 2015. El stock potencial corresponde a inmuebles valorizados a su precio de venta original, que estarán disponibles para ser vendidos dentro de los próximos 12 meses. Cabe destacar la disminución del stock disponible (en unidades) en un 20% en comparación a junio de 2014, no obstante el stock valorizado es 77% mayor al de junio 2014.

Tipo Proy	jun-15				jun-14	
	Stock M\$	Stock Unidades	Stock Potencial M\$	Stock Potencial Unidades	Stock M\$	Stock Unidades
<b>Propios</b>						
Casas	13.240.596	128	46.673.728	400	9.618.400	125
Departamentos	5.786.988	57	23.215.191	196	11.586.668	307
<b>Total propios</b>	<b>19.027.585</b>	<b>185</b>	<b>69.888.919</b>	<b>596</b>	<b>21.205.068</b>	<b>432</b>
<b>Consortios</b>						
Casas	8.807.519	54	7.632.294	94	623.192	6
Departamentos	16.735.894	148	22.881.318	476	3.418.717	46
<b>Total Consortios</b>	<b>25.543.414</b>	<b>202</b>	<b>30.513.613</b>	<b>570</b>	<b>4.041.910</b>	<b>52</b>
<b>Total</b>						
Casas	22.048.115	182	54.306.022	494	10.241.592	131
Departamentos	22.522.883	205	46.096.509	672	15.005.386	353
<b>Total general</b>	<b>44.570.998</b>	<b>387</b>	<b>100.402.531</b>	<b>1.166</b>	<b>25.246.978</b>	<b>484</b>

Del stock disponible y potencial por 1.553 unidades (387+1.166) que se muestran en la tabla anterior, el Backlog actual y potencial de promesas al cierre de junio 2015 alcanzó las 935 unidades (130+805), según la tabla de más abajo, equivalentes al 60% del stock potencial más el stock disponible.

Tipo Proy	jun-15				jun-14	
	Backlog M\$	Backlog Unidades	Backlog del Stock Potencial M\$	Backlog del Stock Potencial Unidades	Backlog M\$	Backlog Unidades
<b>Propios</b>						
Casas	3.570.071	45	36.730.652	302	5.107.129	70
Departamentos	2.337.843	61	13.952.679	255	939.402	19
<b>Total propios</b>	<b>5.907.915</b>	<b>106</b>	<b>50.683.331</b>	<b>557</b>	<b>6.046.531</b>	<b>89</b>
<b>Consortios</b>						
Casas	1.828.434	16	7.174.007	81	351.827	3
Departamentos	808.324	8	11.059.607	167	1.738.597	29
<b>Total Consortios</b>	<b>2.636.758</b>	<b>24</b>	<b>18.233.613</b>	<b>248</b>	<b>2.090.425</b>	<b>32</b>
<b>Total</b>						
Casas	5.398.506	61	43.904.659	383	5.458.956	73
Departamentos	3.146.167	69	25.012.286	422	2.678.000	48
<b>Total general</b>	<b>8.544.672</b>	<b>130</b>	<b>68.916.945</b>	<b>805</b>	<b>8.136.956</b>	<b>121</b>

Del stock disponible, 130 unidades se encuentran promesadas, según la tabla anterior.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



## ii. INFORMACIÓN SOBRE LA OFERTA FUTURA

### PERMISOS DE EDIFICACIÓN

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

Permisos en m2	jun-15	jun-14
<b>Propio</b>		
Casas	9.081	3.395
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
<b>Total propios</b>	<b>9.081</b>	<b>3.395</b>
<b>Consortio</b>		
Casas	0	0
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
<b>Total Consorcios</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Total</b>		
Casas	9.081	3.395
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
<b>Total general</b>	<b>9.081</b>	<b>3.395</b>

## iii. INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

### MONTOS Y UNIDADES VENDIDAS O FACTURADAS

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

Inmueble	jun-15			jun-14		
	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
<b>Propio</b>						
Casas	13.327.357	181	3.077	27.847.531	419	2.767
Departamentos	19.499.328	194	3.838	10.529.558	252	1.739
Oficinas						
Otros						
<b>Total propios</b>	<b>32.826.686</b>	<b>375</b>	<b>3.483</b>	<b>38.377.089</b>	<b>671</b>	<b>2.381</b>
<b>Consortio</b>						
Casas	7.746.237	56	5.909	5.005.866	41	5.082
Departamentos	2.520.071	25	4.105	11.844.973	157	3.140
Oficinas						
Otros						
<b>Total Consorcios</b>	<b>10.266.307</b>	<b>81</b>	<b>5.372</b>	<b>16.850.839</b>	<b>198</b>	<b>3.543</b>
<b>Total</b>						
Casas	21.073.594	237	3.753	32.853.398	460	2.973
Departamentos	22.019.399	219	3.866	22.374.530	409	2.277
Oficinas						
Otros						
<b>Total general</b>	<b>43.092.993</b>	<b>456</b>	<b>3.809</b>	<b>55.227.928</b>	<b>869</b>	<b>2.645</b>



Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



Inmueble	Rango	jun-15			jun-14		
		Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
<b>Propio</b>							
Casas	< 1.000 UF						
	1.000 - 2.000 UF	595.160	17	1.655	6.559.361	175	1.560
	2.000 - 4.000 UF	9.021.197	133	2.780	10.514.786	157	2.788
	4.000 - 6.000 UF	2.429.462	23	4.594	9.210.734	79	4.853
	6.000 - 9.000 UF	1.281.538	8	6.474	930.767	6	6.457
	> 9.000 UF				631.883	2	13.151
<b>Total Casas propias</b>		<b>13.327.357</b>	<b>181</b>	<b>3.077</b>	<b>27.847.531</b>	<b>419</b>	<b>2.767</b>
Departamentos	< 1.000 UF	219.538	9	990	740.613	35	881
	1.000 - 2.000 UF	4.427.641	116	1.368	3.973.147	127	1.302
	2.000 - 4.000 UF	3.107.896	34	3.368	5.424.796	86	2.626
	4.000 - 6.000 UF	1.527.800	11	4.616	391.002	4	4.069
	6.000 - 9.000 UF	610.085	3	7.344	0	0	0
	> 9.000 UF	9.606.369	21	17.070	0	0	0
<b>Total Deptos propios</b>		<b>19.499.328</b>	<b>194</b>	<b>3.838</b>	<b>10.529.558</b>	<b>252</b>	<b>1.739</b>
<b>Total propios</b>		<b>32.826.686</b>	<b>375</b>	<b>3.483</b>	<b>38.377.089</b>	<b>671</b>	<b>2.381</b>
<b>Consortio</b>							
Casas	< 1.000 UF				0	0	0
	1.000 - 2.000 UF				0	0	0
	2.000 - 4.000 UF	940.613	11	3.543	269.968	3	3.746
	4.000 - 6.000 UF	3.016.640	25	5.324	3.870.561	33	4.882
	6.000 - 9.000 UF	2.859.240	16	7.906	865.337	5	7.204
	> 9.000 UF	929.744	4	9.411	0	0	0
<b>Total Casas Consorcios</b>		<b>7.746.237</b>	<b>56</b>	<b>5.909</b>	<b>5.005.866</b>	<b>41</b>	<b>5.082</b>
Departamentos	< 1.000 UF				0	0	0
	1.000 - 2.000 UF				270.162	6	1.874
	2.000 - 4.000 UF	1.461.252	17	3.452	6.857.921	110	2.595
	4.000 - 6.000 UF	579.422	5	4.921	4.272.320	38	4.680
	6.000 - 9.000 UF	479.397	3	6.445	444.569	3	6.168
	> 9.000 UF				0	0	0
<b>Total Deptos Consorcios</b>		<b>2.520.071</b>	<b>25</b>	<b>4.105</b>	<b>11.844.973</b>	<b>157</b>	<b>3.140</b>
<b>Total Consorcios</b>		<b>10.266.307</b>	<b>81</b>	<b>5.372</b>	<b>16.850.839</b>	<b>198</b>	<b>3.543</b>
<b>Total</b>							
Casas	< 1.000 UF		0		0	0	0
	1.000 - 2.000 UF	595.160	17	1.655	6.559.361	175	1.560
	2.000 - 4.000 UF	9.961.810	144	2.846	10.784.754	160	2.806
	4.000 - 6.000 UF	5.446.102	48	4.966	13.081.296	112	4.862
	6.000 - 9.000 UF	4.140.778	24	7.429	1.796.104	11	6.797
	> 9.000 UF	929.744	4	9.411	631.883	2	13.151
<b>Total Casas</b>		<b>21.073.594</b>	<b>237</b>	<b>3.753</b>	<b>32.853.398</b>	<b>460</b>	<b>2.973</b>
Departamentos	< 1.000 UF	219.538	9	990	740.613	35	881
	1.000 - 2.000 UF	4.427.641	116	1.368	4.243.309	133	1.328
	2.000 - 4.000 UF	4.569.148	51	3.395	12.282.717	196	2.609
	4.000 - 6.000 UF	2.107.221	16	4.689	4.663.322	42	4.622
	6.000 - 9.000 UF	1.089.482	6	6.895	444.569	3	6.168
	> 9.000 UF	9.606.369	21	17.070	0	0	0
<b>Total Deptos</b>		<b>22.019.399</b>	<b>219</b>	<b>3.866</b>	<b>22.374.530</b>	<b>409</b>	<b>2.277</b>
<b>Total</b>		<b>43.092.993</b>	<b>456</b>	<b>3.809</b>	<b>55.227.928</b>	<b>869</b>	<b>2.645</b>

#### MONTOS Y UNIDADES PROMESADAS Y DESISTIDAS

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

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



Inmueble	jun-15				jun-14			
	Promesas Brutas M\$	Unidades Promesadas Brutas	Promesas Desistidas M\$	Unidades Promesas Desistidas	Promesas Brutas M\$	Unidades Promesadas Brutas	Promesas Desistidas M\$	Unidades Promesas Desistidas
<b>Propio</b>								
Casas	34.761.765	427	212.784	(68)	42.466.828	556	(5.878.878)	(70)
Departamentos	13.964.022	279	40.529	(17)	22.463.254	403	(2.534.731)	(55)
Oficinas	0							
Otros								
<b>Total propios</b>	<b>48.725.788</b>	<b>706</b>	<b>253.313</b>	<b>(85)</b>	<b>64.930.083</b>	<b>959</b>	<b>(8.413.609)</b>	<b>(125)</b>
<b>Consortio</b>								
Casas	8.409.914	82	29.034	(13)	6.554.794	56	(918.687)	(8)
Departamentos	6.090.721	84	10.257	(4)	4.016.243	51	(866.532)	(13)
Oficinas								
Otros								
<b>Total Consortios</b>	<b>14.500.635</b>	<b>166</b>	<b>39.291</b>	<b>(17)</b>	<b>10.571.037</b>	<b>107</b>	<b>(1.785.218)</b>	<b>(21)</b>
<b>Total</b>								
Casas	43.171.679	509	241.818	(81)	49.021.622	612	(6.797.565)	(78)
Departamentos	20.054.743	363	50.786	(21)	26.479.497	454	(3.401.263)	(68)
Oficinas								
Otros								
<b>Total general</b>	<b>63.226.422</b>	<b>872</b>	<b>292.604</b>	<b>(102)</b>	<b>75.501.120</b>	<b>1.066</b>	<b>(10.198.827)</b>	<b>(146)</b>

Es importante mencionar que Aconcagua informa al mercado los volúmenes de promesas netas de desistimientos. A junio 2015 el nivel de desistimientos disminuyó desde 13,7% a 11,7% en términos de unidades.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



#### iv. INDICADORES RELATIVOS A LA EVOLUCIÓN DE LA DEMANDA

##### MESES PARA AGOTAR STOCK

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

	jun-15			jun-14		
	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 2T (Unidades)	Meses para Agotar Stock	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 2T (Unidades)	Meses para Agotar Stock
<b>Propios</b>						
Casas	128	25	5,1	125	94	1,3
Departamentos	57	22	2,6	307	46	6,6
<b>Consortios</b>						
Casas	54	9	6,2	6	8	0,7
Departamentos	148	7	7,4	46	38	1,2
<b>Total</b>						
Casas	182	34	5,4	131	102	1,3
Departamentos	205	29	7,0	353	84	4,2

Los meses para agotar stock de total de casas y departamentos aumentaron entre junio 2014 y junio 2015 debido a la menor venta promedio en unidades.

##### 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-15			jun-14		
	Stock Disponible (UF)	Venta 2T (UF)	Velocidad de Ventas	Stock Disponible (UF)	Venta 2T (UF)	Velocidad de Ventas
<b>Propios</b>						
Casas	529.985	232.617	0,4	584.240	778.882	1,3
Departamentos	231.637	314.568	1,4	682.721	249.906	0,4
<b>Consortios</b>						
Casas	352.541	149.735	0,4	65.063	131.082	2,0
Departamentos	669.892	80.956	0,1	338.877	339.977	1,0
<b>Total</b>						
Casas	882.526	382.352	0,4	649.304	909.964	1,4
Departamentos	901.530	395.524	0,4	1.021.598	589.883	0,6

La velocidad de ventas de casas disminuye debido a la menor venta del segundo trimestre de 2015 comparado con 2014. La velocidad de ventas de departamentos se mantuvo en niveles similares entre ambos períodos.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



## **VII. Gestión de Riesgos**

Los riesgos que enfrenta SalfaCorp se explican en detalle en el **Anexo II** y son los siguientes:

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

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

### **a. ANÁLISIS DEL ENTORNO ECONÓMICO**

En relación a la **actividad local**, según las últimas cifras preliminares publicadas por el Banco Central, el Imacec creció 2,7% a/a en junio 2015. Con esto, la actividad económica acumula un crecimiento de 2,1% a junio de 2015, crecimiento menor al 2,4% 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 0,4% en julio, acumulando un 2,7% en lo que va del año 2015 y 4,6% a doce meses.

En su reunión mensual de política monetaria del mes de julio de 2015, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la **tasa de interés de política monetaria** en 3,0% anual y mantiene inflación proyectada se en este nivel para los próximos períodos.

### **b. ANÁLISIS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN**

Según la última información publicada por el Banco Central, durante el primer trimestre 2015, el **PIB** de Chile creció un 2,4% respecto de igual periodo del año anterior. En tanto, el **PIB del sector construcción** aumentó 2,0%, lo que resulta en un crecimiento en los últimos doce meses de 1,2%, mientras que el de la economía en su conjunto creció un 1,8% (+2,0% últimos doce meses al primer trimestre de 2015).

En lo más reciente, el **Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON)** – informado por la Cámara Chilena de la Construcción - anotó un crecimiento de 1,6% en el mes de mayo de 2015 respecto de igual mes de 2014.

#### **Mercado Inmobiliario:**

En términos de oferta y demanda inmobiliaria, según la última información que reportó la Cámara Chilena de la Construcción la venta de viviendas en el Gran Santiago<sup>9</sup> el segundo semestre de 2015 registró un crecimiento anual de 12,4% respecto del primer semestre de 2014. Esto significa que durante ese período se comercializaron 19.709 unidades, correspondientes a 4.739 casas y 14.970 departamentos.

Con ello, el stock de viviendas en el Gran Santiago llegó en el mes de junio de 2015 a un promedio de 44.111 unidades disponibles para la venta - con una composición de 7.659 de casas y 36.452 de departamentos. Los meses para agotar stock al mes de junio llegaron a 12,1 ubicándose por debajo del promedio histórico de los últimos años.

<sup>9</sup> El mercado de Gran Santiago representa en torno a 50% de las ventas y stock disponible del mercado nacional.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



### **C. PRINCIPALES COMPETIDORES Y PARTICIPACIÓN RELATIVA DE LA COMPAÑÍA**

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

En el área de Ingeniería y Construcción, mercado de Chile, entre los principales competidores se encuentran Besalco, Bravo Izquierdo, Brotec, Desco, DLP, DSD, Echeverría Izquierdo, 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.

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

## ANEXO I: DESCRIPCIÓN DE UNIDADES DE NEGOCIO

Salfacorp está organizada a través de cuatro Unidades de Negocios, que reciben distintos requerimientos de sus productos y servicios, que van de acuerdo a las distintas especialidades que desarrolla cada, y también por los distintos países donde opera.

### I. INGENIERÍA Y CONSTRUCCIÓN

- *Desarrolla Proyectos de Montaje Industrial, Túneles, Perforaciones y Tronaduras:* la demanda para estas especialidades es una demanda derivada de los proyectos de inversión de los mandantes y responde principalmente a factores como los precios de los *commodities*, innovaciones tecnológicas, crecimiento de infraestructura productiva (energía, minería, puertos, recursos hídricos, cemento, celulosa, etc.). Consta de proyectos con plazos de ejecución típicos de 6 a 24 meses. Ejemplos de estos proyectos son el montaje de plantas mineras, centrales eléctricas, obras portuarias, movimiento de tierras para faenas mineras y faenas viales privadas, obras de prospección minera, construcción de túneles.
- *Desarrolla Proyectos de Obras Civiles No habitacionales:* la demanda para esta especialidad responde principalmente a factores como expectativas de la economía y factores estructurales de la demanda por infraestructura de servicios (educación, salud, retail, etc.). Consta de proyectos con plazos de ejecución típicos de 12 a 16 meses. Ejemplos de estos proyectos son la construcción de supermercados, power centers, clínicas&hospitales, centros comerciales, edificios de oficinas.
- *Provee servicios relacionados a Mantenición y Operación de distintas instalaciones industriales:* la demanda para este tipo de servicios responde a las necesidades de continuidad operacional e inversiones asociadas. Está muy relacionado a la escala de producción presente y futura de un recinto industrial. Consta de contratos con plazos de unos 5 años, con posibilidad de renovación. Ejemplos de estos servicios son contratos de mantención industrial, contratos de operación de ciertas líneas productivas y contratos de extracción de mineral en minas subterráneas.

### II. EDIFICACIÓN (NOVATEC & NOVAL)

Desarrolla Proyectos de Obras Civiles Habitacionales: la demanda para esta especialidad es una demanda derivada de la Unidad de Negocio Inmobiliario y de la Unidad de Negocio Rentas Desarrollo Inmobiliario. Consta de proyectos con plazos de ejecución típicos de 12 a 24 meses.

Ejemplos de estos proyectos son la construcción de edificios en altura, conjuntos de edificios de hasta 4 pisos, conjuntos de casas de 1 o dos pisos, más toda la construcción de la infraestructura para habilitar los terrenos.

Adicionalmente, esta Unidad desarrolla y comercializa proyectos inmobiliarios para viviendas sociales, frecuentemente con subsidio habitacional del estado.

### III. 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.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



La demanda en esta Unidad está asociada a percepciones de estabilidad laboral y económica, y acceso y costo del crédito hipotecario, factores regulatorios e impositivos.

#### **IV. RENTAS & DESARROLLO INMOBILIARIO**

Esta unidad de negocio tiene como tarea fundamental planificar y desarrollar los planes maestros de los terrenos de la compañía, de tal manera de maximizar la plusvalía de estos. Adicionalmente, identifica y gestiona los lotes con destino equipamiento en cada barrio y define la inversión que se debe realizar en activos de renta de largo plazo. Con ese propósito, se definen y establecen alianzas con otros operadores, de mediano y largo plazo, que agregan valor al stock de terrenos y permiten adelantar la consolidación de barrio.

Para planificar y desarrollar los planes maestros ya mencionados, Rentas y Desarrollo Inmobiliario realiza de manera integral un proceso de venta de terrenos con destino para viviendas, comercio, educación y equipamiento. Actualmente, la Unidad maneja un portafolio aproximado de 1.500 hectáreas en zonas urbanas, ubicadas en lugares estratégicos en las principales ciudades del país. Estas posiciones de terrenos garantizan a la compañía la disponibilidad de suelos para desarrollos futuros a costos competitivos, así como la posibilidad de capitalizar la plusvalía que se genera producto de los proyectos habitacionales, comerciales y de equipamiento que la empresa impulsa en esas áreas.

La demanda para esta Unidad es una demanda derivada de la Unidad de Negocio Inmobiliario, y del negocio inmobiliario de terceras partes. También es una demanda derivada del negocios relacionados con la construcción de infraestructura de servicios (Centros comerciales, supermercados, colegios, hospitales, edificios no residenciales, etc).



## ANEXO II: GESTIÓN DE RIESGOS

A continuación se presenta una definición de los riesgos que enfrenta Salfacorp, sus características y cuantificación de éstos, así como una descripción de las medidas de mitigación actualmente en uso.

### 1.1 Riesgos de Mercado

#### 1.1.1 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.

El grupo Salfacorp mitiga este riesgo de la siguiente forma:

- La diversificación de sus líneas de negocio y/o segmentos de producto.
- La operación en distintos mercados geográficos.
- La generación de negocios con estructura de ingresos recurrentes, más asociados a servicios y con mayores barreras de entrada.
- La flexibilidad en la estructura de costos y gastos fijos, donde la Compañía ha sido capaz de anticipar el inicio de ciclos y ajustar su estructura según corresponda.
- En particular, en la Unidad de Negocios de Ingeniería y Construcción, su actividad 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 mitigado con la especialización por áreas, con un volumen predefinido de actividad para cada una de ellas.

### **1.1.1 Riesgos de Ciclos Económicos (continuación)**

- En particular, en las unidades relacionadas al negocio inmobiliario, el desarrollo y comercialización de proyectos inmobiliarios y prestación de servicios afines constituye una actividad clave del grupo Salfacorp, 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 producto denominado primera vivienda para los segmentos medios de la población (C2 y C3), considerado menos cíclico y, por ende, de menor riesgo.

### **1.1.2 Riesgo Político y Regulatorio**

Cambios en las condiciones políticas, regulatorias o económicas de los países, pueden afectar e 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.

Por último, el régimen impositivo en los países donde opera Salfacorp podrían cambiar, afectando la capacidad de generación de flujo de efectivo de la Compañía.

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

### **1.1.3 Riesgo de Competencia**

Los mercados de Ingeniería & Construcción e Inmobiliario en Chile son altamente fragmentados y en la actualidad existe un gran número de operadores, tanto globales como locales.

En este escenario, el grupo Salfacorp enfrenta competencia de diversa intensidad 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, las barreras de entrada en algunas segmentos del mercado, 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.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



## **1.2 Riesgos Operacionales**

Dicen relación con elementos que pueden afectar la continuidad operacional de los negocios de la Compañía o bien deteriorar su rentabilidad.

### **1.2.1 Riesgos asociados a Desarrollo de Contratos (continuidad operacional y resguardos al activo fijo) y Siniestros.**

El grupo SalfaCorp tiene como política mantener dentro de sus activos fijos al menos el 50% de la maquinaria definida como estratégica para el desarrollo de su negocio (grúas de alto tonelaje y equipos especializados) con el fin de mitigar los posibles incumplimientos de los contratos donde estos equipos son fundamentales para el cumplimiento de los plazos y los costos de su ejecución.

Con respecto al riesgo asociado a potenciales siniestros el grupo Salfacorp enfrenta este riesgo mediante pólizas de seguros para todos sus activos relevante, muebles o 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 presentes o futuras que se ocasionen.

Las pólizas de seguros cubren todo riesgo físico, perjuicios por paralización, responsabilidad civil, manipulación de carga y descarga, entre otros. También, la empresa mantiene cubiertos los riesgos externos y asociados al desarrollo de sus contratos con pólizas de todo riesgo construcción.

### **1.2.2 Riesgo de precio en insumos y mano de obra**

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 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 y costo del crédito de construcción.

En el caso de la mano de obra, el riesgo está relacionado con las variaciones de costo de esta y en menor medida a la disponibilidad. En este sentido, la Compañía administra este riesgo estableciendo contratos con cláusulas de reajuste (serie de precios unitarios), en particular en los contratos de Montaje Industrial. Los contratos de suma alzada son una porción menor de la fuente de ingresos y backlog de la Compañía y además son de plazos de ejecución más cortos, típicamente a un año.

Cuando el precio de insumos y mano de obra no es conocido, o no es proyectable, o es de alta variabilidad, la Compañía opta por contratos por administración o por uso de recursos.

### **1.2.3 Riesgo de Insumos y Contraparte (abastecimiento y costos)**

El grupo Salfacorp 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

### 1.3 Riesgo Financiero

Salfacorp entiende el riesgo financiero como aquella incertidumbre, a distintos horizontes, generada por cambios en el nivel de variables financieras (factores de riesgo) tales como tipos de cambio, tasas de interés, índices de reajustabilidad, precios de materia primas, entre otros. Específicamente, esta incertidumbre financiera se relaciona tanto con la variabilidad del valor de activos y pasivos así como la variabilidad de la magnitud de los flujos de caja (por recibir o pagar) y el momento en el que éstos ocurren.

Las políticas en la administración de estos riesgos son establecidas por la administración superior de Salfacorp, definiendo estrategias específicas para cada factor de riesgo, incluyendo análisis periódicos de tendencias de estos y mecanismos de transferencia de riesgos.

#### 1.3.1 Riesgo de tipos de cambio. Coberturas

Surge de potenciales variaciones del nivel de tipos de cambio (incluyendo la Unidad de Fomento), que impactan en el valor de activos, pasivos y magnitud y momento de flujos de caja operacionales.

Principalmente, la Compañía puede verse afectada por este riesgo a través de contratos con obligaciones o derechos expresados en monedas distintas a la moneda funcional (peso chileno). Asimismo, a través de de alzas de costos de insumos que no puedan traspasarse a precio en contratos ya establecidos.

En el ámbito cambiario, SalfaCorp percibe principalmente ingresos en Unidades de Fomento ("UF") y en pesos chilenos 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 los tipos de cambio/índices de reajustabilidad.

En línea con este escenario, la denominación de la deuda financiera de Salfacorp al 30 de junio de 2015 fue principalmente en UF y pesos chilenos, lo que es consistente con el perfil de ingresos y costos de la Compañía. En particular, SalfaCorp muestra un 60,29% de su deuda financiera expresada en UF, lo que genera un efecto en la valorización de estos pasivos respecto del peso. 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.

Adicionalmente, en aquellos casos en que se prevé un riesgo cambiario, la Compañía tiene como política de mitigación de estos riesgos los siguientes mecanismos:

- (i) Mantener sus balances generales calzados naturalmente entre activos y pasivos en sus distintas monedas.
- (ii) Cualquier descalce relevante que permanezcan en el balance general podría ser cubierto con instrumentos derivados y/o con una estructura de financiamiento ad-hoc.
- (iii) Cubrir flujos por contratos y/o cobertura de flujo.
- (iv) Traspasar el impacto en costo del riesgo cambiario a precios de venta.

El detalle de la deuda al 30 de junio de 2015 y 31 de diciembre de 2014 según tipo de moneda, es el siguiente:

Riesgo de tipo de cambio	30-06-2015 %	31-12-2014 %
UF	60,29%	63,35%
Pesos	34,46%	36,46%
Otras Monedas	5,24%	0,19%
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

La Compañía tiene transacciones denominadas en unidades reajustables, asociadas principalmente a la emisión de bonos, deuda financiera con bancos, contratos con clientes y anticipos.

### 1.3.1 Riesgo de tipos de cambio. Coberturas (continuación)

#### **Análisis de Sensibilidad:**

Al 30 de junio de 2015, el saldo de estos activos y pasivos denominados en unidades de fomento es de M\$229.256.384 (exposición pasiva). Un análisis de sensibilidad que considere un cambio en la inflación (deflación) en 100 puntos base tendría un efecto en las pérdidas (ganancias) antes de impuestos de M\$2.292.563.

De acuerdo a este análisis, la compañía se encontraría expuesta al riesgo de inflación, pues una parte relevante de sus pasivos financieros están denominados en UF. No obstante, la realidad económica de la Compañía, es que la variabilidad por efectos de inflación se encuentra cubierta puesto que el balance general exhibe saldos de inventarios inmobiliarios y propiedades de inversión que compensan (o calzan) este descalce pasivo en la contabilidad de la Compañía. Dado que estos activos se comercializan en UF, el precio de venta compensa el efecto por la Unidad de Reajuste de los pasivos denominados en UF. Sin embargo esta compensación financiera, se reflejará en períodos posteriores..

#### **Actividades de Gestión de Riesgo: Uso de instrumentos derivados y aplicación de Contabilidad de Coberturas**

Desde el 2015, la Compañía aplica contabilidad de coberturas según lo estipulado por la Norma Internacional de Contabilidad 39 (NIC 39) para operaciones con instrumentos financieros derivados, definiendo estrategias destinadas a:

1. Gestionar la exposición al riesgo residual de reajustabilidad de pasivos denominados en unidades de fomento (UF); y
2. Gestionar la exposición al riesgo cambiario de pasivos denominados en moneda extranjera, dólares americanos (USD)
3. Gestionar la exposición al riesgo de reajustabilidad de flujo de caja futuros considerados como transacciones esperadas con alta probabilidad de ocurrencia.

A partir de lo anterior se han designado formalmente tres estrategias de cobertura de flujo de caja, específicamente:

1. Cobertura de flujo de caja del riesgo de reajustabilidad al que está expuesto el saldo insoluto de instrumentos específicos de deuda contratada en UF.  
  
Esta estrategia es realizada a través de la fijación del valor de la unidad de fomento para un monto nominal de UF 1.953.073 considerando renovaciones sucesivas para períodos de aproximadamente 1 año.
2. Cobertura de flujo de caja del riesgo cambiario al que están expuesto tanto los flujos de pago de interés y capital y saldo insoluto de créditos contratados en USD (por el equivalente a USD 30 millones).  
  
Esta estrategia es realizada a través de contratos de un instrumento de cobertura compuesto por sucesivos intercambios donde la Sociedad recibe USD y pago pesos chilenos (CLP), logrando la redenominación de flujos de pago a la moneda funcional.
3. Cobertura de flujo de caja del riesgo de reajustabilidad al que está expuestos parte de los ingresos futuros de la compañía, considerados altamente probables sobre la base de la evidencia de períodos anteriores y las mejores estimaciones de flujos por percibir realizadas por la administración para todo el horizonte de cobertura.

*Rut* : 96.885.880-7  
*Período* : 01-01-2015 al 30-06-2015  
*Tipo de Moneda* : Miles de Pesos  
*Tipo de Balance* : Consolidado

---



La estrategia es realizada a través de intercambios de flujos provistos por un contrato donde la compañía recibe flujos denominados en CLP y paga flujos denominados en UF por nomenclatura de aproximadamente UF 735.000, distribuido en 4 años.

Al 30 de junio de 2015, las coberturas han resultado ser altamente efectivas en su propósito tanto prospectiva como retrospectivamente. Específicamente, a través del método de comparación del cambio en el valor razonable del instrumento de cobertura (derivado) y cambios en el valor razonable de la partida cubierta.

### **Actividades de Gestión de Riesgo: Uso de instrumentos derivados – valorización.**

La valorización de instrumentos financieros derivados es realizada a través de metodologías de estimación de consenso y uso generalizado por la práctica financiera, tales como modelos de flujos futuros descontados empleando tasas de interés provenientes de estructuras temporales calibradas a partir de modelos no paramétricos.

Desde la perspectiva de jerarquía de valor razonable, si bien las técnicas de valorización empleadas son intensivas en el uso de información proveniente de mercados activos, el valor razonable de los instrumentos derivados es asignable al nivel 2 propuesto por el estándar internacional.

#### **1.3.2 Riesgo de tasa de interés. Coberturas**

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 habitacional, no habitacional y de proyectos de inversión – los cambios de las tasas de interés tienen los siguientes impactos:

- (i) Afectan las condiciones de financiamiento de los potenciales compradores de viviendas en el Negocio Inmobiliario;
- (ii) Afectan las decisiones de inversión de nuevos proyectos en los clientes del área de ingeniería y construcción;
- (iii) Afectan el costo de financiamiento de construcción de proyectos inmobiliarios;
- (iv) Afectan el costo de financiamiento de inversiones del activo fijo y otros activos de largo plazo;
- (v) A nivel corporativo impactan en el costo financiero de la compañía;

La gestión del riesgo de tasa de interés al interior de la Compañía incluye:

- (i) La estimación de necesidades de financiamiento de la Compañía y posibles variaciones que pudieran afectar el desempeño de la Compañía;
- (ii) La definición de la estructura de deuda (corriente y no corriente);
- (iii) La contratación de financiamientos cuyo costo se ajuste al costo de estudio de los proyectos inmobiliarios. Cabe mencionar que el costo financiero de los proyectos de construcción de viviendas y desarrollos inmobiliarios, forman parte del costo de construcción del activo y por lo tanto del costo de ventas, es decir afectan la rentabilidad operativa de un proyecto inmobiliario. Estos financiamientos se pactan a plazos equivalente al tiempo de desarrollo y comercialización del proyecto, en función de un spread acordado y una "tasa base" de referencia (usualmente la TAB).
- (iv) La adopción de deudas con tasas fijas, o en su defecto, mediante el uso de derivados financieros (swap de tasas).

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



### 1.3.2 Riesgo de tasa de interés. Coberturas (continuación)

La exposición al riesgo de tasas de interés por parte de SalfaCorp se refleja en sus obligaciones con bancos e instituciones financieras que devengan interés a tasa variable. Al 30 de junio de 2015, la Compañía exhibe un acotado riesgo de tasa de interés, en virtud de que sus compromisos financieros están estructurados en un 96,78% a tasa fija y spreads fijos, por lo que el riesgo de tasa radica en las condiciones que se puedan obtener para su renovación al vencimiento.

Tasa de interés	30-06-2015 %	31-12-2014 %
Tasa de interés fija	96,78	96,57
Tasa de interés variable	3,22	3,43
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00%</b>

### Análisis de Sensibilidad

Al 30 de junio de 2015, la Compañía tiene compromisos financieros que devengan interés a tasa variable y ascienden a M\$12.234.574 y por tanto, están sujetos a variaciones en los flujos de interés producto de cambios en la tasa de interés, únicamente asociados a cambios en la "tasa base". Un análisis de sensibilidad que considere un aumento (disminución) en la tasa base en 100 bps, tendría un efecto en las ganancias netas de impuestos de M\$122.346.

### 1.3.3 Riesgo de Crédito

Este riesgo está referido a la capacidad de terceros de cumplir con sus obligaciones financieras con el grupo 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.

### Cuentas Por Cobrar Unidad de Negocios Ingeniería y Construcción

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 así la dependencia de un cliente en particular. Adicionalmente la naturaleza de los contratos de construcción permiten a la Compañía por una parte recibir anticipos monetarios que atenúan el riesgo crédito, y otra parte facturar y recibir el pago del avance de obra mensualmente.

Como procedimiento de la Compañía, 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 éste.



Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



### **1.3.3 Riesgo de Crédito (continuación)**

#### **Cuentas Por Cobrar Unidad de Negocios Inmobiliario**

En la unidad de negocio inmobiliario, 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. Adicionalmente, la mayor parte de la venta por escrituración se encuentra financiada por el comprador mediante créditos hipotecarios o financiamiento sobre terrenos, que a su vez resguardan la calidad de la cuenta por cobrar. En ausencia de este resguardo, la Compañía opta por venta de contado o eventualmente mantiene en garantía el bien vendido hasta el pago de la cuenta por cobrar. Este último caso es ocasional y se observa en el negocio de venta de terrenos.

#### **Inversiones Financieras**

Respecto de las 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 relativo.

### **1.3.4 Riesgo de Liquidez**

Este riesgo se asocia a la capacidad de la Compañía para amortizar o refinanciar los compromisos financieros adquiridos a precios de mercado razonables y a su capacidad para ejecutar sus planes de negocios con su generación de caja operacional y diversos instrumentos de financiamiento.

La exposición al riesgo de liquidez por parte de SalfaCorp 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 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 el directorio de la Sociedad e implementadas por la Gerencia Corporativa de Finanzas. Dichas políticas señalan los límites de endeudamiento de la sociedad y de sus Unidades de Negocio, como también los mecanismos de financiamiento de los activos, proyectos, y requerimientos de capital de trabajo.

Con el fin de minimizar el riesgo de liquidez, la Compañía efectúa permanentes proyecciones y análisis de flujos de efectivo y mantiene una estructura de financiamiento diversificada según distintas fuentes de financiamiento. Lo anterior se describe a continuación:

#### **a) Proyecciones Financieras y Análisis**

La principal fuente de liquidez de la Compañía proviene de los flujos de efectivo de sus actividades operacionales y de financiamientos sobre activos. Los ciclos de generación de efectivo operacional difieren entre la Unidad de Ingeniería y Construcción vs. la Unidad Inmobiliaria; mientras la primera tiene un ciclo de caja corto y un menor capital empleado frente a sus ingresos, la segunda tiene un ciclo de caja largo y un mayor capital empleado frente a sus ingresos y en consecuencia toma mayor relevancia el financiamiento sobre activos, en particular de los proyectos inmobiliarios en construcción.

En función de lo anterior, continuamente se efectúan proyecciones de flujos de caja, requerimiento de inversiones, análisis de la situación financiera de la Compañía y expectativas del mercado de capitales, con el objeto que en caso de requerirlo, contratar nuevos financiamientos o refinanciar los existentes a plazos y costos que sean coherentes con la capacidad de generación de flujos de efectivo de los negocios en que participa la Compañía.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



Adicionalmente se han definido políticas estructurales de balance e indicadores de administración de activos, tales como indicadores mínimos de liquidez, nivel de endeudamiento, estructura de financiamiento de sus activos, administración de capital de trabajo, las cuales van asociadas al plazo de retorno de éstos.

**b) Mantención de Saldos de Efectivo y Equivalentes al Efectivo**

La Compañía sostiene una política de mantener un saldo mínimo de caja en torno a los MM\$ 20.000 y los excedentes de caja se invierten principalmente en instrumentos de renta fija, tales como depósitos a plazo inferiores a un año, en bancos de primera línea y en fondos mutuos de renta fija de corto plazo.

Al 30 de junio de 2015, la Compañía muestra un saldo de Efectivo y Equivalentes de M\$ 31.067.439.

**c) Financiamientos**

Al 30 de junio de 2015 la deuda financiera, alcanzó a M\$ 380.238.225 y se encontraba compuesta de la siguiente forma:

Composición del Financiamiento	30-06-2015	31-12-2014
Créditos bancarios	56,04%	58,12%
De los cuales: créditos de Construcción	28,47%	32,30%
Cesiones de cartera Con Responsabilidad	8,25%	6,20%
Bonos	23,46%	22,97%
Leasings	5,20%	5,54%
Derivados registrados como cobertura financiera	0,13%	0,00%
Pasivo por Compra de Terrenos	6,92%	7,17%
<b>Totales</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

En términos de plazos, un 40% de la deuda financiera estaba radicada en el largo plazo, mientras el restante 60% en el corto plazo.

En la siguiente tabla se detalla el perfil de vencimientos de los pasivos financieros del Grupo SalfaCorp en base al saldo al 30.06.2015 (en MM\$):

**Financiamientos sobre Activos**

Tipo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021+	Total
Créditos de Construcción	91.746	16.506	0	0	0	0	0	108.252
Leasing	5.064	7.658	4.832	1.800	430	0	0	19.784
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	0	0	8.107	0	8.047	4.177	5.963	26.294
<b>Total Financiamiento sobre Activos</b>	<b>96.809</b>	<b>24.164</b>	<b>12.939</b>	<b>1.800</b>	<b>8.477</b>	<b>4.177</b>	<b>5.963</b>	<b>154.329</b>

**Financiamiento de Capital de Trabajo**

Tipo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021+	Total
Créditos Cap. Trab. - Cartas de Crédito	23.086	0	0	0	0	0	0	23.086
Saldo de Cesiones de Cartera con Responsabilidad	31.374	0	0	0	0	0	0	31.374
<b>Subtotal Financiamiento Capital de Trabajo</b>	<b>54.461</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>54.461</b>

**Financiamiento Estructurado**

Tipo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021+	Total
Créditos Estructurados	13.302	25.535	26.139	13.227	3.531	0	0	81.734
Bonos	26.840	2.698	2.630	2.630	26.347	2.630	25.442	89.216
Derivados Registrados como Cobertura Financiera	0	498	0	0	0	0	0	498
<b>Subtotal Financiamiento Estructurado</b>	<b>40.141</b>	<b>28.731</b>	<b>28.769</b>	<b>15.857</b>	<b>29.878</b>	<b>2.630</b>	<b>25.442</b>	<b>171.448</b>
<b>Total Financiamiento</b>	<b>191.411</b>	<b>52.895</b>	<b>41.708</b>	<b>17.656</b>	<b>38.356</b>	<b>6.807</b>	<b>31.405</b>	<b>380.238</b>
<b>Saldo en Caja</b>								<b>31.067</b>

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



### 1.3.4 Riesgo de Liquidez (continuación)

Respecto de los vencimientos incluyendo capital e intereses, el detalle es el siguiente:

M\$	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años	más de 5 años
<b>CAPITAL</b>	224.916.263	41.843.137	27.928.107	34.857.478	16.645.517	32.719.576
<b>INTERESES AL VENCIMIENTO</b>	6.643.543	657.860	1.092.442	9.234.521	5.495.983	26.044.294

Cabe mencionar que la Compañía dispone de financiamientos contratados a largo plazo para refinanciar vencimientos del año 2015. De esta forma, el perfil de los vencimientos quedaría así:

#### Financiamiento Estructurado (post. Giro tramo II Crédito Sindicado)

Tipo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021+	Total
Créditos Estructurados (incluye amort. Crédito Sindicado)	13.302	31.781	32.385	19.473	9.777	0	0	106.717
Bonos (pago bono con Crédito Sindicado)	1.857	2.698	2.630	2.630	26.347	2.630	25.442	64.233
Derivados Registrados como Cobertura Financiera	0	498	0	0	0	0	0	498
<b>Subtotal Financiamiento Estructurado</b>	<b>15.158</b>	<b>34.977</b>	<b>35.015</b>	<b>22.102</b>	<b>36.124</b>	<b>2.630</b>	<b>25.442</b>	<b>171.448</b>
<b>Total Financiamiento</b>	<b>166.428</b>	<b>59.141</b>	<b>47.954</b>	<b>23.902</b>	<b>44.601</b>	<b>6.807</b>	<b>31.405</b>	<b>380.238</b>
<b>Saldo en Caja</b>								<b>31.067</b>

#### **c.1) Financiamientos sobre Activos**

Son financiamientos de corto plazo que se sirven contra la venta o uso del activo y no con la generación de flujo de caja operacional (EBITDA) de la Compañía. En esta categoría la Compañía utiliza tres tipos de financiamientos:

- i) *Créditos de Construcción:* corresponden a créditos que financian el desarrollo y construcción de proyectos inmobiliarios. Se contratan al plazo estimado de comercialización de estos proyectos y por ende tienen un calendario de servicio variable y relacionado a la velocidad de venta del proyecto. Estos financiamientos se giran de acuerdo al avance de las obras y se amortizan automáticamente al recibirse el flujo de caja producto de la venta. El valor residual entre el valor venta y el crédito de construcción es equivalente al margen del proyecto más el costo de los terrenos. Este tipo de financiamiento conlleva una garantía real exigida por las instituciones financieras, exclusivamente sobre los bienes en construcción. Contablemente estos pasivos figuran como corrientes, aun cuando su plazo de pago pueda ser sobre un año.
- ii) *Leasings:* corresponden a *arrendamientos financieros* sobre maquinarias y equipos utilizados principalmente en la ejecución de las obras de construcción. Su fuente de pago proviene de los avances de obras, calzado con los plazos de dichos contratos. El bien financiado es de propiedad del arrendador (usualmente una institución financiera), el cual lo arrienda a la Compañía, usualmente con opción de compra al término del contrato.
- iii) *Pasivos por Opciones sobre Terrenos:* corresponden a *derechos* de compra sobre activos (terrenos) que se utilizarían para el desarrollo de futuros proyectos inmobiliarios. Cabe destacar que la Compañía no posee el título ni el derecho de uso y goce de estos activos, pero se ha establecido revelarlos en los estados financieros mientras se mantengan vigentes. En su mayor parte, estos activos se reflejan en el balance como Inventario No Corriente.

### 1.3.4 Riesgo de Liquidez (continuación)

El tratamiento contable de este tipo de operaciones se describe a continuación:

- *Operaciones de Venta con opción o promesa de retrocompra*

En aquellos casos en que el grupo Salfacorp venda bienes (por ejemplo, terrenos, macrolotes, viviendas, etc.) celebrando sobre ellos contratos de opciones o promesas de compraventa, son registrados en el activo y pasivo de la Compañía, de acuerdo a NIC 17 - Arrendamientos Financieros (Ver Nota 2.23), difiriendo cualquier resultado que se produzca en la venta y reconociendo el pasivo financiero relacionado de acuerdo a lo descrito en Nota 2.9.4.2 Otros pasivos financieros.

- *Operaciones por compra de derechos*

En aquellos casos en que el grupo Salfacorp celebre contratos por la compra de derechos sobre bienes (por ejemplo, terrenos, macrolotes, viviendas, etc.) para aportar a futuros negocios conjuntos, son registrados como activos y pasivos financieros de acuerdo a lo establecido en la NIC 32 – Instrumentos Financieros.

- *Operaciones de contratos de opciones*

En aquellos casos en que el grupo Salfacorp celebre contratos de opciones para compra de bienes (por ejemplo, terrenos, macrolotes, viviendas, etc.) para los cuales la compañía no ha definido su compra y no tiene el derecho a uso para el objeto principal, se ha establecido solo revelar estas opciones en Nota 34 de los presentes estados financieros consolidados intermedios mientras se mantengan estas condiciones y/o contratos vigentes.

En todos los caso anteriores, la fuente de repago del pasivo es el propio activo y no el flujo operacional de la Compañía.

### **c.2) Financiamiento del Capital de Trabajo**

En esta categoría, la Compañía utiliza tres tipos de instrumentos:

- Créditos para Capital de Trabajo:* son líneas de crédito rotativas de corto plazo, utilizadas para financiar desfases temporales de flujo de caja y la continuidad normal del negocio, particularmente compra de materias primas, financiar cuentas por cobrar y proveedores. Se sirven contra la generación de flujo de caja operacional proveniente del negocio, en particular de las cuentas por cobrar.
- Cesiones de Cartera con y sin Responsabilidad:* es política de la Compañía obtener recursos mediante cesiones de cartera (de facturas o escrituras), las cuales se realizan con (y sin) responsabilidad para la Compañía. El volumen de estas operaciones junto con las cesiones sin responsabilidad se limita hasta un 50% de la facturación o escrituración mensual y contribuye a mantener la posición mínima de efectivo. La fuente de pago de estos instrumentos es el propio activo cedido.

El tratamiento contable de las cesiones de cartera sin responsabilidad, es registrar un cargo a resultados (equivalente a la diferencia entre el precio de la cesión y el valor en libros de la cartera) al momento de percibir los flujos desde la empresa cesionaria. El cargo en resultados es función del plazo estimado a priori en el cual el cliente pagará la factura o escritura; en el caso que haya una diferencia marginal entre este plazo y el plazo efectivo, se liquida la diferencia una vez percibido el flujo por el cesionario. En caso de que el documento cedido no sea cancelado por el deudor, la Compañía no se hace responsable por la solvencia del deudor, de modo que el riesgo material sobre este documento es de cargo del cesionario y en consecuencia no hay pérdida para la Compañía. Asimismo, las empresas cesionarias se reservan

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-06-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



unilateralmente el derecho de elegir los Deudores cuyos créditos adquieran, para lo cual la Compañía entrega previamente los antecedentes para una adecuada evaluación de riesgos.

#### **1.3.4 Riesgo de Liquidez (continuación)**

El tratamiento contable de las cesiones de cartera con responsabilidad, es registrar un cargo a resultados al momento de percibir los flujos desde la empresa cesionaria. En caso de que el documento cedido no sea cancelado por el deudor, la Compañía se hace responsable por la solvencia del deudor, de modo que el riesgo material sobre este documento es de cargo de la Compañía y en consecuencia se registra la obligación financiera de cesión de cartera con responsabilidad dentro del rubro otros pasivos financieros.

Las partidas contables que son afectadas por las operaciones antes mencionadas son: Deudores Comerciales y otras cuentas por cobrar, Cuentas por cobrar Comerciales y otras cuentas por cobrar, Otros pasivos financieros y Costos financieros.

iii) Efectos de comercio. Ver párrafo a continuación.

#### **c.3 Financiamientos Estructurados**

Consiste en financiamientos locales o internacionales, con el público o con instituciones financieras. Tienen calendarios de amortizaciones a corto o largo plazo, según el calendario establecido en cada contrato. Su propósito es financiar inversiones de largo plazo y/o refinanciar pasivos de corto plazo para adecuar el calendario de servicio del endeudamiento a la generación de flujo de efectivo. La fuente de pago proviene del flujo de caja operacional de las Unidades de Negocio, proveniente de la renta generada por estas inversiones.

A diferencia de los tipos de financiamiento anteriores, en su mayoría en esta categoría los financiamientos son contratados a nivel de casa matriz – Salfacorp S.A. En esta categoría la Compañía utiliza dos tipos de financiamientos:

- i) *Créditos Estructurados con Instituciones Financieras*: corresponden a obligaciones financieras mediante contratos bilaterales y créditos sindicados.
- ii) *Bonos y Efectos de Comercio*: obligaciones con el público

Para ambos tipos de financiamiento, no se constituyen garantías reales, sin embargo, la Compañía o sus subsidiarias pueden actuar como aval, fiador o codeudor solidario para un determinado financiamiento de largo plazo, como lo indica la Nota 34.2 "Contingencias". Además, para éstos financiamientos de largo plazo, la Compañía debe cumplir con ciertos indicadores financieros (*covenants*) siendo los más comunes los de cobertura de gastos financieros netos y nivel de endeudamiento. Estos indicadores están relevados en Nota 34.4 "Restricciones".

#### **d) Aumentos de Capital**

La Compañía opta por emitir capital en forma pública a nivel de Salfacorp, o eventualmente en forma privada sobre alguna de sus filiales o coligadas directas o indirectas. En estos casos la Compañía utiliza este vehículo para financiar inversiones de largo plazo o eventualmente ajustar sus indicadores financieros a los establecidos por el Directorio de Salfacorp.