

## ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

El presente informe ha sido preparado para el período terminado al 31 de marzo de 2015, de acuerdo con la normativa de la Superintendencia de Valores y Seguros de Chile.

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 y representa la suma de los Estados Financieros de: Ingeniería & Construcción S.A. (ICSA), Edificación, Inmobiliaria Aconcagua (IACO) y Activos&Rentas, 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

- ❖ Al mes de marzo 2015, los negocios de Salfacorp siguen mostrando una importante generación de flujo de la operación, como consecuencia de un mejor mix de ingresos – de acuerdo a plan – que ha tenido un positivo impacto en márgenes, reducciones de costos y gastos, y menor capital empleado, lo que a su vez ha significado una importante reducción del endeudamiento respecto del 2014.
- ❖ Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a marzo de 2015, estuvieron dentro de plan y alcanzaron **MM\$ 138.507**, vs **MM\$ 237.908** respecto al 2014. La variación principal de los ingresos se explica así:
  - ICSA, cuyos ingresos se redujeron en MM\$ 75.854, se debe principalmente al atraso en el inicio de obras de proyectos ya adjudicados; y adicionalmente a una alta base de comparación de ingresos del primer trimestre de 2014 en la línea de Montajes que estaba en la fase final de construcción de importantes proyectos mineros. No obstante, a marzo 2015, el *backlog* de obras cerró en MM\$ 474.133, superior a marzo 2014 en MM\$ 48.133 (e inferior a diciembre 2015 en MM\$56.160). En tanto, el saldo de proyectos presentados y en estudio se mantuvo en MM \$2.600.000, similar a diciembre 2014.
  - Edificación disminuyó sus ingresos en MM\$ 19.989, que se explica principalmente por la eliminación de la línea de negocios de edificación a terceros, de menores márgenes.
  - En el caso de la Unidad Inmobiliaria, la *escrituración combinada* alcanzó MUF 2.116, volumen similar al primer trimestre de 2014. Sin embargo, de estos ingresos, el 40% forma parte de la *escrituración consolidada* a marzo 2015, vs 50% a marzo 2014; el 60% y 50% restantes de la escrituración, se convierten a resultado a través de la *participación en asociadas*.
- ❖ La **Ganancia Bruta** fue MM\$ 15.472, vs MM\$ 22.949 respecto al año anterior debido a los menores ingresos, no obstante con margen bruto de 11,2%, superior al 9,6% del 2014, en línea con el plan de negocios de la compañía.
- ❖ Los **Gastos de Administración y Ventas** alcanzaron MM\$ 10.983 vs. MM\$ 14.156, una disminución de MM\$ 3.172 (22,4%) respecto del 2014.
- ❖ En consecuencia, la **Ganancia Operacional** fue MM\$ 4.693, menor en MM\$ 4.528 respecto de marzo 2014.
- ❖ Además, la **Ganancia en Asociaciones** fue **MM\$ 1.132**, vs MM\$ 1.970, debido principalmente a la ausencia de las operaciones en Miami-EEUU de la Unidad de Negocio Inmobiliario en el 2015.

- ❖ El **EBITDA**<sup>1</sup> de marzo 2015 fue de **MM\$ 9.615**, versus MM\$ 15.130 del año anterior no obstante con un mayor margen sobre ingresos, aumentando desde 6,4% a 6,9%.
- ❖ La **Pérdida de Actividades No Operacionales** fue MM\$ (1.932) versus MM\$ (4.695) de marzo 2014, la cual se explica principalmente por el mejor Resultado por Unidades de Reajuste, alcanzando MM\$ 214 millones comparado con MM\$ (3.644) a marzo 2014, dada la menor variación de la UF durante el primer trimestre de 2015 comparado con el mismo período de 2014 (-0,02% vs +1,3%).
- ❖ La **Ganancia Total del período** de marzo 2015 alcanzó **MM\$ 2.522**, inferior en MM\$ 1.399 a la del 2014.
- ❖ La **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora** fue **MM\$ 2.543**, menor en MM\$ 858 respecto de marzo 2014. La ganancia por Unidad de Negocios **ICSA** fue **MM\$ 2.487** vs MM\$ 4.551, **Edificación MM\$ (1.551)** vs MM\$ (661), **IACO MM\$ 1.766** vs MM\$ (939) y **Activos&Rentas MM\$ (474)** vs MM\$ 156, a marzo 2015 vs marzo 2014, respectivamente.
- ❖ La **Generación Operacional de Caja** fue **MM\$ 64.473** vs MM\$ 31.375 a marzo 2014. La mayor generación proviene principalmente de la reducción de capital de trabajo, en particular de cuentas por cobrar.
- ❖ La **Deuda Financiera Neta** disminuyó en **MM\$ 30.594**, y las **Cesiones de Cartera sin Responsabilidad en MM\$ 9.622**, para una reducción total de **MM\$ 40.216**. El desapalancamiento proviene principalmente de la Generación Operacional del negocio inmobiliario, que a su vez está relacionado con mejoras en el ciclo de cuentas por cobrar.
- ❖ En ICSA, el **Saldo de Obras por Ejecutar (Backlog) combinado** a marzo 2015, ascendió a **MM\$ 474.133**, un aumento de 11% sobre marzo 2014 (MM\$ 426.000) y una disminución respecto a diciembre 2014 (MM\$ 474.133). El 36% del backlog total representa ingresos recurrentes.
- ❖ A marzo 2015, las **Propuestas Presentadas y en Estudio** aproximadamente **MM\$ 2.600.000** comparado con aproximadamente MM\$ 1.300.000 desde hace un año atrás y similar a diciembre 2014.
- ❖ Las **promesas de compraventa combinadas** del negocio inmobiliario, del primer trimestre de 2015, ascendieron a **UF 2,2 millones** comparado con UF 2,3 millones del año anterior<sup>2</sup>.
- ❖ Las **escrituras de compraventa combinadas** del negocio de viviendas de IACO, fueron **UF 2,1 millones**, mismo nivel que a marzo 2014<sup>3</sup>.
- ❖ El **backlog combinado total de promesas escriturables** a marzo 2015 fue **UF 8,0 millones**, de los cuales UF 6,0 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.

<sup>1</sup> Incluye resultado de participación en asociadas y negocios conjuntos

<sup>2</sup> Sin incluir proyectos en Miami

<sup>3</sup> Sin incluir proyectos en Miami

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

### **Cambios en el Directorio**

Con fecha 27 de enero de 2015, el Directorio de SalfaCorp eligió al Sr. Andrés Navarro Haeussler como Presidente y al Sr. Alberto Etchegaray Aubry como Vicepresidente.

### **Cambios en la filial Aconcagua**

Con fecha 31 de enero de 2015 el Sr. Cristián Alliende Arriagada presentó su renuncia al cargo de Gerente General de Aconcagua S.A. y en su reemplazo se designó al Sr. Juan Carlos Altmann como nuevo Gerente General.

### **Financiamiento Internacional en ICESA**

En enero de 2015, ICESA cursó un financiamiento internacional por un monto de USD 30 millones a 2,5 años plazo con amortizaciones semestrales, utilizado para refinanciar obligaciones financieras de corto plazo de esta Unidad. Sobre dicho crédito se contrató un *cross currency swap* para convertir el pasivo a pesos chilenos. Este financiamiento es sin garantías reales y contiene *covenants* similares a los actuales créditos estructurados de ICESA.

### **Contratación de Forward por UF 2 millones en SalfaCorp**

A comienzos de 2015, SalfaCorp contrató un forward de inflación a 12 meses, efectivo a partir de 1 de febrero, por MUF 1.953, asegurando el IPC por este período en 2,02%. Las partidas cubiertas son el bono serie M y el saldo de un crédito bancario estructurado de Salfacorp. El objetivo de este derivado es cubrir el descalce económico residual en UF (saldo pasivo) del balance consolidado.

## **c. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2015**

### **Clasificación de Riesgo de SalfaCorp**

Fitch Ratings y Feller Rate subieron la clasificación de los efectos de comercio de SalfaCorp desde N3 a N2 y mantuvo la clasificación de deuda en BBB, pero con perspectivas positivas y estables en el caso de Feller Rate y Fitch Ratings, respectivamente.

Según lo informado por ambas clasificadoras de riesgo, el rating de la compañía se basa en el fortalecimiento de su perfil crediticio y en su flexibilidad financiera, como consecuencia de la ejecución de la estrategia de negocios de la compañía, la cual incluye potenciar líneas de mejores márgenes y, a la vez, reducir aquellas de menor contribución.

De acuerdo a lo anterior, las clasificaciones a esta fecha son las siguientes:

<b>Clasificador</b>	<b>Solvencia / Bonos</b>	<b>Outlook / Perspectivas</b>	<b>Deuda Corto Plazo / efectos de Comercio</b>
Feller	BBB	Positivas	N2
Fitch	BBB	Estables	N2
ICR	BBB+	Estables	N2

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

Los estados financieros de SalfaCorp S.A. a marzo de 2015 consolidan cuatro Unidades de Negocios (o Segmentos de Operación) – **ICSA, Edificación, Inmobiliaria Aconcagua y Activos&Rentas**. 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 31 DE MARZO DE 2015

(MM\$ de cada período)	mar-15	mar-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	138.507	237.908	(99.401)	-41,8%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>15.472</b>	<b>22.949</b>	<b>(7.476)</b>	<b>-32,6%</b>
% de los ingresos	11,2%	9,6%		
Otros ingresos	204	428	(223)	-52,3%
Gastos de administración y ventas (1)	(10.983)	(14.156)	3.172	-22,4%
% de los ingresos	-7,9%	-5,9%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>4.693</b>	<b>9.221</b>	<b>(4.528)</b>	<b>-49,1%</b>
% de los ingresos	3,4%	3,9%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales (2):</b>	<b>(1.932)</b>	<b>(4.695)</b>	<b>2.763</b>	<b>-58,8%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(78)	(271)	192	-71,0%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(3.319)	(3.335)	16	-0,5%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	1.132	1.970	(837)	-42,5%
Diferencias de cambio	119	585	(466)	-79,7%
Resultados por unidades de reajuste	214	(3.644)	3.858	-105,9%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>(239)</b>	<b>(605)</b>	<b>366</b>	<b>-60,5%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>2.522</b>	<b>3.920</b>	<b>(1.399)</b>	<b>-35,7%</b>
% de los ingresos	1,8%	2,8%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(21)	519	(540)	-104,1%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>2.543</b>	<b>3.401</b>	<b>(858)</b>	<b>-25,2%</b>
% de los ingresos	1,8%	1,4%		
<b>EBITDA (3)</b>	<b>9.615</b>	<b>15.130</b>	<b>(5.514)</b>	<b>-36,4%</b>
% de los ingresos	6,9%	6,4%		

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

	Mar-15 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	Rentas	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	104.108	25.222	23.993	0	(14.815)	138.507
EBITDA	8.118	(1.705)	3.593	(553)	163	9.615
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	2.487	(1.551)	1.766	(474)	315	2.543

  

	Mar-14 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	Rentas	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	179.962	45.210	30.990	0	(18.254)	237.908
EBITDA	12.854	(353)	2.603	(141)	166	15.130
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	4.551	(661)	(939)	156	295	3.401

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



## ii. BALANCE GENERAL DE SALFACORP S.A. AL 31 DE MARZO DE 2015

MM\$ cada período	mar-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>421.796</b>	<b>454.606</b>	<b>(32.810)</b>	<b>-7,2%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	30.484	27.924	2.560	9,2%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	144.580	167.485	(22.905)	-13,7%
Deudores comerciales ICOSA	119.047	118.235	811	0,7%
Deudores comerciales Edificación	13.494	16.438	(2.944)	-17,9%
Deudores comerciales Inmob. Aconcagua	11.956	32.706	(20.750)	-63,4%
Deudores comerciales Rentas & DI	31	29	2	6,2%
Deudores comerciales SalfaCorp	52	77	(25)	-32,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	34.162	53.038	(18.876)	-35,6%
Inventarios	176.888	173.615	3.274	1,9%
Materia prima	13.534	13.326	207	1,6%
Viviendas terminadas	41.839	50.702	(8.863)	-17,5%
Viviendas en construcción	121.516	109.587	11.929	10,9%
Otros	35.682	32.543	3.139	9,6%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>450.038</b>	<b>448.801</b>	<b>1.237</b>	<b>0,3%</b>
Inventarios no corrientes	106.273	108.859	(2.587)	-2,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	28.319	25.799	2.520	9,8%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	46.324	44.808	1.516	3,4%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	67.805	68.237	(432)	-0,6%
Plusvalía	21.890	21.965	(76)	-0,3%
Propiedades, planta y equipo	59.871	63.472	(3.601)	-5,7%
Propiedad de inversión	47.452	46.056	1.395	3,0%
Activos por impuestos no corrientes	8.055	8.172	(117)	-1,4%
Activos por impuestos diferidos	54.179	51.574	2.605	5,1%
Otros	9.870	9.859	11	0,1%
<b>Activos, Totales</b>	<b>871.834</b>	<b>903.407</b>	<b>(31.573)</b>	<b>-3,5%</b>

MM\$ cada período	mar-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>351.669</b>	<b>380.768</b>	<b>(29.099)</b>	<b>-7,6%</b>
Otros pasivos financieros	206.061	236.353	(30.292)	-12,8%
Créditos Construcción ICOSA	3.984	3.399	585	17,2%
Créditos Construcción Edificación	4.183	8.203	(4.020)	-49,0%
Créditos Construcción Inmob. Aconcagua	93.998	112.439	(18.441)	-16,4%
Créditos Construcción Activos&Rentas	-	1.119	(1.119)	-100,0%
Creditos Capital de Trabajo ICOSA	-	11.257	(11.257)	-100,0%
Creditos Capital de Trabajo Edificación	1.471	232	1.239	534,5%
Creditos Capital de Trabajo Inmob. Aconcagua	35.386	32.865	2.521	7,7%
Créditos Estructurados ICOSA	14.177	6.704	7.473	111,5%
Creditos Estructurados Inmob. Aconcagua	2.767	10.737	(7.970)	-74,2%
Créditos Estructurados SalfaCorp	10.964	10.730	234	2,2%
Bonos	28.787	27.835	952	3,4%
Arriendo Financiero ICOSA	9.175	9.469	(294)	-3,1%
Arriendo Financiero Edificación	84	82	2	2,5%
Opciones Compra Terreno Activos&Rentas	1.086	1.282	(197)	-15,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	101.596	105.396	(3.800)	-3,6%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	11.015	10.663	351	3,3%
Pasivos por impuestos corrientes	12.877	14.802	(1.925)	-13,0%
Otros pasivos no financieros	19.431	12.864	6.567	51,0%
Otros	689	689	0	0,0%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>189.278</b>	<b>193.886</b>	<b>(4.609)</b>	<b>-2,4%</b>
Otros pasivos financieros	155.427	153.169	2.258	1,5%
Creditos Estructurados ICOSA	17.197	9.414	7.783	82,7%
Creditos Estructurados Inmob. Aconcagua	6.631	7.988	(1.357)	-17,0%
Créditos Estructurados SalfaCorp	32.734	34.070	(1.336)	-3,9%
Bonos	61.308	61.219	89	0,1%
Arriendo Financiero ICOSA	11.746	13.735	(1.988)	-14,5%
Arriendo Financiero Edificación	204	226	(22)	-
Opciones Compra Terreno Rentas & Des. Inmob.	23.269	24.179	(910)	-3,8%
Opciones Compra Terreno Edificación	2.337	2.337	(0)	0,0%
Otras cuentas por pagar	318	572	(254)	-44,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1.996	1.162	834	71,8%
Pasivo por impuestos diferidos	23.034	22.837	198	0,9%
Otros	8.502	16.147	(7.644)	-47,3%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>540.947</b>	<b>574.654</b>	<b>(33.707)</b>	<b>-5,9%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>323.937</b>	<b>321.479</b>	<b>2.458</b>	<b>0,8%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>6.950</b>	<b>7.274</b>	<b>(324)</b>	<b>-4,5%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>330.888</b>	<b>328.754</b>	<b>2.134</b>	<b>0,6%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>871.834</b>	<b>903.407</b>	<b>(31.573)</b>	<b>-3,5%</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>361.488</b>	<b>389.522</b>	<b>(28.034)</b>	<b>-7,2%</b>
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>331.004</b>	<b>361.598</b>	<b>(30.594)</b>	<b>-8,5%</b>
<b>Leverage Financiero Neto</b>	<b>1,00</b>	<b>1,10</b>		
<b>Leverage Total</b>	<b>1,63</b>	<b>1,75</b>		

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



### **Activos**

Los **Activos Totales** fueron MM\$ 871.834, una disminución de MM\$ 31.573 (-3,5%) respecto a diciembre de 2014. Esta disminución se explica principalmente por los Activos Corrientes, en especial Deudores Comerciales y Cuentas por Cobrar a Relacionadas.

Las variaciones de activos totales provienen principalmente de la Unidad de Negocio Inmobiliario, que disminuyeron en MM\$ 56.728, explicado más adelante.

### **Pasivos**

Los **Pasivos Totales** ascendieron a MM\$ 540.947, una reducción de MM\$ 33.707 respecto de diciembre 2014, explicada principalmente por la disminución de créditos de construcción de la Unidad de Negocio Inmobiliario. Esta reducción proviene de un mejor ciclo de recaudación de cuentas por cobrar inmobiliario (escrituras).

Como consecuencia de lo anterior, los pasivos financieros netos a marzo 2015 alcanzaron a MM\$ 331.004, una reducción de **MM\$ 30.594** respecto de diciembre 2014. Si además consideramos la reducción de **MM\$ 9.622** en cesiones de cartera sin responsabilidad, la suma, la reducción total de financiamiento fue **MM\$ 40.216** (-10,4%).

El **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 330.888 a marzo 2015. El Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora fue de MM\$ 323.937, un aumento de MM\$ 2.458 respecto de 2014.

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

	<b>Mar-15 (MM\$)</b>					
	<b>ICSA</b>	<b>Edificación</b>	<b>IACO</b>	<b>Activos &amp; Rentas</b>	<b>Ajustes &amp; Corp</b>	<b>Consolidado</b>
Total Activos	357.982	74.245	271.161	181.169	(12.722)	871.834
Total Pasivos	198.289	70.778	190.821	139.764	(58.706)	540.947
Total Patrimonio Neto	159.694	3.466	80.339	41.406	45.983	330.888
Deuda Financiera Neta	72.199	12.413	133.947	101.967	10.478	331.004
Leverage Total	1,24	20,42	2,38	3,38		1,63

	<b>Dic-14 (MM\$)</b>					
	<b>ICSA</b>	<b>Edificación</b>	<b>IACO</b>	<b>Activos &amp; Rentas</b>	<b>Ajustes &amp; Corp</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 31-03-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



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

	Marzo 2015				
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Activos&Rentas
<b>Deuda Financiera:</b>	<b>361.488</b>	<b>94.705</b>	<b>13.425</b>	<b>138.782</b>	<b>101.994</b>
Créditos de Capital de Trabajo	36.857	0	1.471	35.386	0
Créditos de Construcción	102.165	3.984	4.183	93.998	0
Créditos Estructurados	84.469	31.374	0	9.398	0
Bonos/financiamiento estructurado Salfacorp	90.096	38.427	5.145	0	77.639
Leasing	21.210	20.921	289	0	0
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	26.692	0	2.337	0	24.355
<b>Efectivo&amp;Equivalentes</b>	<b>(30.484)</b>	<b>(22.506)</b>	<b>(1.012)</b>	<b>(4.835)</b>	<b>(27)</b>
<b>Deuda Financiera Neta (según Balance)</b>	<b>331.004</b>	<b>72.199</b>	<b>12.414</b>	<b>133.947</b>	<b>101.967</b>
<b>Saldo Cesiones sin Responsabilidad</b>	<b>16.099</b>	<b>7.837</b>	<b>852</b>	<b>7.410</b>	<b>0</b>
<b>Total Fuentes de Financiamiento Neto</b>	<b>347.103</b>	<b>80.036</b>	<b>13.266</b>	<b>141.357</b>	<b>101.967</b>
Financiamiento sobre Activos	150.067	24.904	6.809	93.998	24.355
Financiamientos sobre Flujo	197.036	55.131	6.456	47.359	77.612

	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>(30.594)</b>	<b>(2.809)</b>	<b>(2.513)</b>	<b>(24.734)</b>	<b>(1.481)</b>
<b>Variación Fuentes de Financiamiento Totales</b>	<b>(40.216)</b>	<b>(5.094)</b>	<b>(4.147)</b>	<b>(30.438)</b>	<b>(1.481)</b>
Variación Financiamiento sobre Activos	(26.404)	(1.698)	(4.040)	(18.441)	(2.225)
Variación Financiamiento sobre Flujo	(13.812)	(3.396)	(108)	(11.997)	744

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-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%
2014-marzo	395.392	203.646	52%

  

Financiamiento sobre Flujo	Ebitda 12m	Deuda Neta Sobre Flujo	Cobertura Deuda / Ebitda
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
2014-marzo	71.314	243.194	3,4x



Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



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

El flujo de efectivo total neto (IFRS) correspondiente al período enero – marzo de 2015 fue MM\$ 2.560.

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

#### Período Enero - Marzo de 2015

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Edificación	Inmobiliario	Rentas	Salfacorp	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	14.872	2.479	22.723	36	514	(3.534)	37.090
Flujo de Inversión	(11.619)	3	(1.825)	0	0	384	(13.057)
Flujo de Financiación	(102)	(2.751)	(22.263)	0	493	3.150	(21.473)
<b>Flujo Total</b>	<b>3.151</b>	<b>(270)</b>	<b>(1.364)</b>	<b>36</b>	<b>1.007</b>	<b>0</b>	<b>2.560</b>

Del cuadro anterior se observa cabe destacar que la Compañía aumentó el flujo operacional (IFRS) en MM\$ 64.643 respecto del 2014, y a su vez los flujos proveniente de financiamiento disminuyó en MM\$ 52.418. 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 de negocio inmobiliario.



Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



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

	Enero-Marzo 2015 (MM\$)					Enero-Marzo 2014
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Activos&Rentas	Consolidado
<b>Resultado Operacional + Depreciaciones &amp; Amortizaciones</b>	<b>8.483</b>	<b>7.977</b>	<b>(1.702)</b>	<b>2.598</b>	<b>- 553</b>	<b>13.160</b>
- Gasto Financiero Neto	(3.319)	(1.439)	(88)	(1.862)	(15)	(3.335)
- Impuestos	(239)	(800)	417	141	80	(605)
<b>Subtotal</b>	<b>4.925</b>	<b>5.738</b>	<b>(1.373)</b>	<b>876</b>	<b>- 487</b>	<b>9.220</b>
Var. Cuentas por Cobrar & relacionadas corrientes (excl. cesiones)	51.403	10.165	2.949	29.630	5.898	36.207
Var. Inventarios corrientes, excl. Inventario en Construcción	8.655	2.958	945	4.753	0	11.113
Mas: Transferencia desde Propiedades de Inversión a Inventario	0	0	0	0	0	0
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas corrientes (excl. Salfacorp)	(3.800)	(2.280)	3.438	(494)	(5.901)	(10.393)
Var. Otros Pasivos no financieros	6.567	5.124	103	1.340	0	(3.791)
Otras partidas (incl. Impuestos corrientes)	(3.277)	(1.612)	(411)	3.467	(294)	(10.981)
<b>Subtotal Capital de Trabajo</b>	<b>59.548</b>	<b>14.355</b>	<b>7.024</b>	<b>38.696</b>	<b>(297)</b>	<b>22.155</b>
<b>Flujo Operacional</b>	<b>64.473</b>	<b>20.093</b>	<b>5.651</b>	<b>39.572</b>	<b>(784)</b>	<b>31.375</b>
Inversión en Viviendas en Construcción	(11.929)	(1.937)	(1.005)	(8.988)	0	(13.582)
Adiciones Netas al Activo Fijo	280	280	0	0	0	(969)
<b>Subtotal Inversión Operacional</b>	<b>(11.649)</b>	<b>(1.657)</b>	<b>(1.005)</b>	<b>(8.988)</b>	<b>0</b>	<b>(14.551)</b>
Var. Inventarios no corrientes (terrenos bajo opciones)	2.587	0	(78)	0	2.665	(760)
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas no corrientes (excl. Salfacorp)	580	(28)	0	396	1.120	4
Adiciones de intangibles	(30)	(30)	0	0	0	(386)
Adiciones a Propiedades de Inversión	(1.395)	0	0	0	(1.395)	(3.788)
Desapropiaciones Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	0
<b>Subtotal Inversión de largo plazo</b>	<b>1.742</b>	<b>(58)</b>	<b>(78)</b>	<b>396</b>	<b>2.390</b>	<b>(4.930)</b>
Adiciones, Bajas & Adquisición de Sociedades	(12.311)	(11.650)	0	(661)	0	(6.695)
Dividendos Recibidos de Asociaciones	692	200	0	492	0	1.625
<b>Subtotal Flujo Asociaciones</b>	<b>(11.619)</b>	<b>(11.450)</b>	<b>0</b>	<b>(169)</b>	<b>0</b>	<b>(5.070)</b>
<b>Flujo Inversión</b>	<b>(21.526)</b>	<b>(13.165)</b>	<b>(1.083)</b>	<b>(8.761)</b>	<b>2.390</b>	<b>(24.550)</b>
<b>Variación Impuestos Diferidos (largo plazo)</b>	<b>(2.407)</b>	<b>(1.804)</b>	<b>(419)</b>	<b>(68)</b>	<b>(125)</b>	<b>(2.599)</b>
<b>Dividendos Pagados</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Flujo de Caja Libre (a)</b>	<b>40.540</b>	<b>5.124</b>	<b>4.149</b>	<b>30.743</b>	<b>1.481</b>	<b>4.226</b>
<b>Aplicación del Flujo de Caja Libre:</b>						
Variación Créditos Construcción	(22.995)	585	(4.020)	(18.441)	(1.119)	8.886
Variación Leasings	(2.303)	(2.283)	(20)	0	0	(1.532)
Variación Pasivo por Opciones sobre Terrenos	(1.107)	0	(0)	0	(1.106)	261
<b>Subtotal financiamientos sobre Activos (b)</b>	<b>(26.404)</b>	<b>(1.698)</b>	<b>(4.040)</b>	<b>(18.441)</b>	<b>(2.225)</b>	<b>7.616</b>
<b>Subtotal Flujo de Caja Disponible (a+b)</b>	<b>14.136</b>	<b>3.426</b>	<b>109</b>	<b>12.302</b>	<b>(744)</b>	<b>11.841</b>
Variación Financiamientos de Capital de Trabajo	(7.498)	(11.257)	1.239	2.521	0	18.236
Variación Créditos Estructurados Bancos/Deuda Matriz	4.827	15.256	0	(9.327)	0	(3.428)
Variación Bonos/Deuda Matriz	1.041	(1.959)	17	0	(71)	1.546
Variación Efectivo&equivalentes	(2.560)	(3.151)	270	513	815	(2.075)
<b>Subtotal Otros financiamientos sobre Flujo</b>	<b>(4.190)</b>	<b>(1.111)</b>	<b>1.526</b>	<b>(6.293)</b>	<b>744</b>	<b>14.279</b>
<b>Variación Deuda Financiera Neta</b>	<b>(30.594)</b>	<b>(2.809)</b>	<b>(2.514)</b>	<b>(24.734)</b>	<b>(1.481)</b>	<b>21.895</b>
Variación Cesiones sin Responsabilidad	(9.622)	(2.285)	(1.634)	(5.704)	0	(26.121)
Variación Participación No Controladora	(324)	(30)	(1)	(305)	0	
Aumentos de Capital Recibidos						
<b>Flujo de Fuentes de Financiamiento</b>	<b>(40.540)</b>	<b>(5.124)</b>	<b>(4.149)</b>	<b>(30.743)</b>	<b>(1.481)</b>	<b>(4.226)</b>
<b>Flujo de Caja Libre + Financiamiento de Activos (a+b)</b>	<b>14.136</b>	<b>3.426</b>	<b>109</b>	<b>12.302</b>	<b>(744)</b>	<b>11.841</b>

Del análisis anterior destaca lo siguiente:

- Generación de Flujo Operacional: a marzo 2015 alcanzó MM\$ 64.473, 2 veces la cifra del primer trimestre 2014. El mayor flujo proviene principalmente por las mejoras en capital de trabajo – cuentas por cobrar.

- Flujo de inversión: egreso de caja por MM\$ 21.526, similar al primer trimestre 2014, relacionado con la inversión operacional.
- Flujo Libre: MM\$40.540 en el período vs MM\$ 19.497 en el primer trimestre del 2014, principalmente por la mejor generación operacional
- El mayor flujo libre permitió una reducción de la deuda financiera y cesiones de cartera sin responsabilidad por MM\$ 40.216

#### v. PRINCIPALES INDICADORES DE SALFACORP S.A. AL 31 DE MARZO DE 2015

Los índices comparados de Salfacorp son los siguientes:

<b>Índices Financieros a Dic-14:</b>		<b>mar-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-14</b>
Liquidez	(veces)	1,20	1,19	1,34
Endeudamiento	(veces)	1,63	1,75	1,96
Endeudamiento Neto	(veces)	1,54	1,66	1,87
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,09	1,18	1,33
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,00	1,10	1,23
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	5,23	5,26	5,81
(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA	(veces)	3,23	3,25	3,34
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,12	6,65	5,13
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	6,6%	6,9%	8,3%

<b>Obligaciones principales, vigentes a Dic-14:</b>		<b>mar-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-14</b>
---	--	---------------	---------------	---------------

#### vi. OBLIGACIONES FINANCIERAS DE SALFACORP S.A. AL 31 DE MARZO DE 2015

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

<b>Obligaciones principales, vigentes a Dic-14:</b>		<b>mar-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-14</b>	<b>Límite</b>
<b>Bonos, Línea Nº 534 :</b>					
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,87	0,94	1,07	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,49	6,96	4,66	> 3,0
<b>Bonos, Líneas Nº 533, 642 y 643:</b>					
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,87	0,94	1,07	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	7,40	7,96	5,50	> 2,5
<b>Crédito Sindicado o Bancario:</b>					
Nivel de Endeudamiento	(veces)	1,54	1,66	n.a.	< 2,1
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	7,36	7,89	n.a.	> 2,5
Patrimonio Atribuible a la Controladora	MMUF	13,16	13,05	n.a.	12,90

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

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

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

Los activos clasificados en estos rubros son sometidos anualmente a pruebas de pérdidas por deterioro de valor según lo descrito en nota 2.16. De acuerdo a la nota 19 de los estados financieros al 31 de marzo 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 31-03-2015 (MM\$)</b>	<b>Valor Tasación 31-03-2015 (MM\$)</b>	<b>Valor Libro 31-12-2014 (MM\$)</b>	<b>Valor Tasación 31-12-2014 (MM\$)</b>
Inventario de Terrenos no corrientes	38.359	87.854	41.103	90.598
Proyectos Inmobiliarios en Desarrollo > 12 meses	67.913	67.913	67.756	67.756
Propiedades de Inversión	47.451	78.529	46.056	86.311
<b>Totales</b>	<b>153.723</b>	<b>234.296</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 Segmento de Operación: Salfa Ingeniería y Construcción S.A. (ICSA)

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

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

(MM\$ de cada periodo)	mar-15	mar-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	104.108	179.962	(75.854)	-42,1%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>10.114</b>	<b>16.004</b>	<b>(5.891)</b>	<b>-36,8%</b>
% de los ingresos	9,7%	8,9%		
Otros ingresos	204	403	(199)	-49,4%
Gastos de administración y ventas	(5.821)	(7.319)	1.497	-20,5%
% de los ingresos	-5,6%	-4,1%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>4.497</b>	<b>9.089</b>	<b>(4.593)</b>	<b>-50,5%</b>
% de los ingresos	4,3%	5,1%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(1.241)</b>	<b>(3.345)</b>	<b>2.105</b>	<b>-62,9%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(2)	(273)	271	-99,3%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(1.439)	(1.383)	(56)	4,1%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	141	160	(19)	-11,9%
Diferencias de cambio	(28)	69	(98)	-140,6%
Resultados por unidades de reajuste	88	(1.919)	2.007	-104,6%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>(800)</b>	<b>(1.219)</b>	<b>420</b>	<b>-34,4%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>2.456</b>	<b>4.525</b>	<b>(2.069)</b>	<b>-45,7%</b>
% de los ingresos	2,4%	2,5%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(31)	(26)	(5)	19,6%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>2.487</b>	<b>4.551</b>	<b>(2.064)</b>	<b>-45,3%</b>
% de los ingresos	2,4%	2,5%		
<b>EBITDA</b>	<b>8.118</b>	<b>12.854</b>	<b>(4.736)</b>	<b>-36,8%</b>
% de los ingresos	7,8%	7,1%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a marzo 2015 alcanzaron MM\$ 104.108, versus MM\$ 179.962 en 2014. Cabe destacar que los ingresos del primer trimestre 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\$ 426.000 en marzo 2014 a MM\$ 474.133 a marzo 2015; asimismo ICSA cuenta con un volumen de proyectos presentados y en estudio por MM\$ 2.600.000, similar a diciembre 2014 y superior a los MM\$ 1.300.000 de marzo 2014.

La **Ganancia Bruta** del periodo fue MM\$ 10.114, reflejando un aumento **margen bruto** desde 8,9% a 9,7%, producto de la mejor calidad de mix de ingresos, no obstante el menor volumen de ingresos respecto al 2014.

Los **Gastos de Administración y Ventas** de marzo 2015 fueron MM\$ 5.821, una **disminución de MM\$ 1.497** 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\$ 4.497, menor en MM\$ 4.593 a la del año 2014. El margen operacional ascendió a 4,3%.

Asimismo, el **EBITDA** ascendió a MM\$ 8.118, comparado con MM\$ 12.854 del año anterior, sin embargo con un mayor margen sobre los ingresos de 7,8% versus 7,1% del 2014.

Producto de la menor inflación durante el primer trimestre de 2015 comparado con el mismo período de 2014, el Resultado por Unidades de Reajuste a marzo 2015 fue de MM\$ 88, comparado con una pérdida de MM\$ 1.919 a marzo 2014. Esto explica la menor **Pérdida de Actividades No Operacionales**, que disminuyó en MM\$ 2.105 sobre marzo 2014.

La **Ganancia Total del período** alcanzó MM\$ 2.456. La menor Ganancia de Actividades Operacionales por MM\$ 4.593 fue parcialmente compensada por el mayor Resultado de Actividades No Operacionales en MM\$ 2.105.

Como consecuencia de lo anterior, la **Ganancia atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue MM\$ 2.487, inferior en MM\$ 2.064 respecto del año anterior.

La distribución de los Ingresos de Actividades Ordinarias del 2014 y 2013 por línea de negocio es la siguiente:

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Mar-2015 MM\$	Mar-2014 MM\$	Var. MM\$
Montajes	53.529	108.337	(54.808)
Proyectos & Servicios a la Minería	18.153	40.631	(22.478)
Construcción	24.973	16.870	8.103
Perú	5.626	12.629	(7.003)
Otros	1.826	1.495	332
<b>Total</b>	<b>104.108</b>	<b>179.962</b>	<b>(75.854)</b>

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

Backlog por Área de Negocio	Mar-2015			Mar-2014	Dic-14
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Montajes	143.901	76.199	220.099	102.985	245.040
Proyectos & Servicios a la Minería	52.591	35.844	88.435	175.009	121.836
Construcción	65.937	34.518	100.455	86.734	116.320
Perú	30.188	15.539	45.727	33.749	35.905
Otros	17	-	17	2.096	-
<b>Total Consolidado</b>	<b>292.634</b>	<b>162.100</b>	<b>454.733</b>	<b>400.573</b>	<b>519.102</b>
Colombia	4.175	-	4.175	15.494	6.844
Panamá	9.763	5.462	15.225	9.933	4.347
<b>Total Combinado</b>	<b>306.571</b>	<b>167.562</b>	<b>474.133</b>	<b>426.000</b>	<b>530.293</b>

Del backlog combinado a marzo 2015 se destaca lo siguiente:

- 36% del backlog representa ingresos recurrentes (Mantenimiento Industrial + Minería Subterránea).
- El 35% del backlog está con plazo de término superior a 12 meses.

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

MM\$ cada período	mar-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>199.926</b>	<b>204.281</b>	<b>(4.355)</b>	<b>-2,1%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	22.506	19.356	3.151	16,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	119.047	118.235	811	0,7%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	15.728	24.419	(8.691)	-35,6%
Inventarios	23.620	24.641	(1.021)	-4,1%
Materia prima	13.534	13.326	207	1,6%
Viviendas terminadas	572	3.737	(3.165)	-84,7%
Viviendas en construcción	9.515	7.578	1.937	25,6%
Otros	19.024	17.629	1.395	7,9%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>158.057</b>	<b>156.010</b>	<b>2.047</b>	<b>1,3%</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1.071	1.071	0	0,0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13.071	9.043	4.028	44,5%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	16.938	17.190	(252)	-1,5%
Plusvalía	18.965	18.965	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	57.463	60.893	(3.430)	-5,6%
Propiedad de inversión		0	0	-
Activos por impuestos diferidos	36.649	34.893	1.756	5,0%
Otros	13.900	13.956	(56)	-0,4%
<b>Activos, Totales</b>	<b>357.982</b>	<b>360.291</b>	<b>(2.309)</b>	<b>-0,6%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>122.231</b>	<b>123.209</b>	<b>(977)</b>	<b>-0,8%</b>
Otros pasivos financieros	27.335	30.829	(3.494)	-11,3%
Créditos de Construcción	3.984	3.399	585	-
Créditos Capital de Trabajo	-	11.257	(11.257)	-100,0%
Créditos Estructurados	14.177	6.704	7.473	111,5%
Arriendo Financiero	9.175	9.469	(294)	-3,1%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	68.922	69.778	(855)	-1,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1.528	2.953	(1.425)	-48,2%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	3.961	3.961	(0)	-
Otros pasivos no financieros	9.299	4.175	5.124	122,7%
Otros	11.186	11.513	(327)	-2,8%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>76.057</b>	<b>79.863</b>	<b>(3.805)</b>	<b>-4,8%</b>
Otros pasivos financieros	28.943	23.149	5.795	25,0%
Créditos Estructurados	17.197	9.414	7.783	82,7%
Arriendo Financiero	11.746	13.735	(1.988)	-14,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	326	354	(28)	-7,8%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	34.466	36.425	(1.959)	-5,4%
Pasivos por impuestos diferidos	8.506	8.554	(48)	-0,6%
Otros	3.815	11.380	(7.565)	-66,5%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>198.289</b>	<b>203.072</b>	<b>(4.783)</b>	<b>-2,4%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>158.603</b>	<b>156.098</b>	<b>2.505</b>	<b>1,6%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>1.091</b>	<b>1.121</b>	<b>(30)</b>	<b>-2,7%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>159.694</b>	<b>157.219</b>	<b>2.474</b>	<b>1,6%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>357.982</b>	<b>360.291</b>	<b>(2.309)</b>	<b>-0,6%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>94.705</b>	<b>94.364</b>	<b>342</b>	<b>0,4%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>72.199</b>	<b>75.008</b>	<b>(2.809)</b>	<b>-3,7%</b>
<b>Leverage Financiero Neto (veces)</b>	<b>0,45</b>	<b>0,48</b>		

### **Activos**

Los **Activos Totales** al cierre del primer trimestre 2015 fueron MM\$ 357.982, una leve disminución de MM\$ 2.309 (-0,6%) respecto de diciembre 2014. Esta variación se explica principalmente por los activos corrientes.

Los **activos corrientes** disminuyeron en MM\$ 4.355 respecto de 2014, destacando **cuentas por cobrar a entidades relacionadas** en MM\$ 8.691, compensado por un aumento en efectivo y equivalentes al efectivo de MM\$ 3.151. Deudores comerciales a marzo 2015 ascendieron a MM\$ 119.047, manteniéndose en un nivel muy similar comparado con diciembre 2014.

Los **activos no corrientes** aumentaron en MM\$ 2.047, que se explica principalmente por la combinación del aumento en **inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación** por MM\$ 4.028, aumento de **activos por impuestos diferidos** por MM\$ 1.746 y la disminución de **propiedades, plantas y equipos** en MM\$ 3.340, producto del menor ritmo de inversión frente a la depreciación.

### **Pasivos**

Los **Pasivos Totales** alcanzaron **MM\$ 198.289**, una disminución de MM\$ 4.783 (-2,4%) en relación al 2014.

ICSA contrató a comienzos del 2015, pasivos financieros por el equivalente en pesos a USD 30 millones, cuyos fondos fueron utilizados para pagar pasivos de capital de trabajo. En total, la disminución pasivos financieros netos a esta fecha fue MM\$ 2.809.

A su vez, Otros pasivos no financieros aumentaron en MM\$ 5.124 que corresponden a anticipos por obras en ejecución.

Cabe mencionar que el saldo de cesiones de cartera sin responsabilidad disminuyó en MM\$ 2.285 respecto de diciembre de 2014. En consecuencia el financiamiento neto total disminuyó en MM\$ 5.093 (-6,0%).

El **Patrimonio Neto Total** al cierre de marzo 2015 fue MM\$ 159.694, reflejando un aumento de MM\$ 2.474, lo que se explica por la utilidad del ejercicio y la provisión de dividendos equivalente al 30% de la utilidad acumulada del período.

### **iii. PRINCIPALES INDICADORES DE ICSA AL 31 DE MARZO DE 2015**

<b>Índices Financieros</b>		<b>mar-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>mar-14</b>
Liquidez	(veces)	1,64	1,66	1,45
Endeudamiento	(veces)	1,24	1,29	1,56
Endeudamiento Neto	(veces)	1,10	1,17	1,38
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,59	0,60	0,79
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,45	0,48	0,61
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	2,00	1,84	2,04
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,40	7,32	7,16
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	7,0%	8,5%	11,3%

### **iv. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ICSA AL 31 DE MARZO DE 2015**

Al 31 de marzo, ICSA no tiene obligación de informar covenants financieros.



### III. Análisis Segmento de Operación: Edificación

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

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

(MM\$ de cada periodo)	mar-15	mar-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	25.222	45.210	(19.989)	-44,2%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>(531)</b>	<b>19</b>	<b>(550)</b>	<b>-2962,4%</b>
% de los ingresos	-2,1%	0,0%		
Otros ingresos		24	(24)	-100,0%
Gastos de administración y ventas	(1.259)	(517)	(742)	143,5%
% de los ingresos	-5,0%	-1,1%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>(1.790)</b>	<b>(474)</b>	<b>(1.316)</b>	<b>277,4%</b>
% de los ingresos	-7,1%	-1,0%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(177)</b>	<b>(306)</b>	<b>129</b>	<b>-42,1%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(76)	(11)	(64)	569,8%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(88)	(137)	48	-35,3%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(3)	(1)	(2)	210,2%
Diferencias de cambio	(0)	(2)	2	-86,4%
Resultados por unidades de reajuste	(9)	(155)	146	-94,2%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>417</b>	<b>119</b>	<b>298</b>	<b>251,1%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>(1.549)</b>	<b>(661)</b>	<b>(888)</b>	<b>134,4%</b>
% de los ingresos	-6,1%	-1,5%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	1	(0)	1	-25150,8%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>(1.551)</b>	<b>(661)</b>	<b>(890)</b>	<b>134,7%</b>
% de los ingresos	-6,1%	-1,5%		
<b>EBITDA (3)</b>	<b>(1.702)</b>	<b>(352)</b>	<b>(1.350)</b>	<b>384,0%</b>
% de los ingresos	-6,7%	-0,8%		
<b>EBITDA</b>	<b>(1.705)</b>	<b>(353)</b>	<b>(1.353)</b>	<b>383,4%</b>
% de los ingresos	-6,8%	-0,8%		

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.

Durante este período los **Ingresos de Actividades Ordinarias** alcanzaron **MM\$ 25.222**, inferior al 2014 en MM\$ 19.989 (-44,2%). Esta disminución proviene de la menor actividad de proyectos con terceros no relacionados.

La **Ganancia Bruta** del periodo fue MM\$ (531), inferior al de marzo 2014 en MM\$ 550, con un **margen bruto** de -2,1% explicado por contratos en proceso de término, con costos superiores a lo proyectado.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



Los **Gastos de Administración y Ventas** de marzo 2015 ascendieron a MM\$ 1.259. Este aumento de MM\$ 742 respecto del 2014, responde 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\$ (1.790) comparado con MM\$ (474) a marzo 2014. Asimismo, el **Resultado atribuible a los Propietarios de la Controladora** cerró con una pérdida de MM\$ (1.551), mayor en MM\$ 890 respecto de la pérdida del año anterior.

El **EBITDA** ascendió a MM\$ (1.705), una disminución de MM\$ 1.353 respecto al año anterior.

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

Ingreso de Actividades Ordinarias por área de negocio	Enero a Marzo			
	2015	2014	Var.	Var.
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Venta de departamentos	1.165	1.993	(828)	-41,5%
Venta de edificación	24.034	43.217	(19.183)	-44,4%
Otras ventas	23	0	23	-
<b>Total Ingresos Unidad Edificación</b>	<b>25.222</b>	<b>45.210</b>	<b>(19.989)</b>	<b>-44,2%</b>

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

Backlog por Área de Negocio	Mar-2015			Mar-14	Dic-2014
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
<b>Proyectos Propios</b>	<b>22.659</b>	<b>3.737</b>	<b>26.396</b>	<b>31.211</b>	<b>16.087</b>
<b>Proyectos con Socios</b>	<b>31.416</b>	<b>12.150</b>	<b>43.566</b>	<b>49.307</b>	<b>53.508</b>
<b>Proyectos con Externos</b>	<b>3.297</b>	<b>-</b>	<b>3.297</b>	<b>24.586</b>	<b>9.602</b>
<b>Total Combinado</b>	<b>57.373</b>	<b>15.887</b>	<b>73.260</b>	<b>105.104</b>	<b>79.197</b>

Cabe mencionar que el backlog de proyectos de terceros se ha reducido al mínimo, dada la decisión de la Compañía de eliminar esta línea de negocios.

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

MM\$ cada período	mar-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>64.160</b>	<b>65.730</b>	<b>(1.571)</b>	<b>-2,4%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	1.012	1.282	(270)	-21,1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	13.494	16.438	(2.944)	-17,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	32.681	31.052	1.629	5,2%
Inventarios	10.194	10.134	60	0,6%
Viviendas terminadas	3.787	4.731	(944)	-20,0%
Viviendas en construcción	6.408	5.403	1.005	18,6%
Otros	6.779	6.825	(46)	-0,7%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>10.085</b>	<b>9.872</b>	<b>213</b>	<b>2,2%</b>
Inventarios no corrientes	2.689	2.611	78	3,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	221	221	(0)	0,0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	76	78	(2)	-2,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	61	71	(10)	-13,7%
Plusvalía	436	512	(76)	-14,8%
Propiedades, planta y equipo	1.379	1.514	(136)	-9,0%
Propiedad de inversión	786	776	10	1,3%
Activos por impuestos diferidos	4.438	4.090	348	8,5%
<b>Activos, Totales</b>	<b>74.245</b>	<b>75.602</b>	<b>(1.358)</b>	<b>-1,8%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>64.181</b>	<b>63.741</b>	<b>440</b>	<b>0,7%</b>
Otros pasivos financieros	5.739	8.517	(2.779)	-32,6%
Créditos de Construcción	4.183	8.203	(4.020)	-49,0%
Créditos Capital de Trabajo	1.471	232	1.239	534,5%
Arriendo Financiero	84	82	2	2,5%
Cuentas por pagar comerciales y otras				
cuentas por pagar	14.835	17.080	(2.245)	-13,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	38.481	32.798	5.683	17,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	3.850	3.833	17	0,4%
Otros pasivos no financieros	397	293	103	35,2%
Otros	880	1.219	(339)	-27,8%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>6.598</b>	<b>6.846</b>	<b>(248)</b>	<b>-3,6%</b>
Otros pasivos financieros	2.541	2.564	(22)	-0,9%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	2.337	2.337	(0)	0,0%
Arriendo Financiero	204	226	(22)	-9,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	1.295	1.295	(0)	0,0%
Pasivos por impuestos diferidos	2	72	(71)	-97,7%
Otros	2.759	2.914	(155)	-5,3%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>70.778</b>	<b>70.587</b>	<b>192</b>	<b>0,3%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>3.467</b>	<b>5.015</b>	<b>(1.548)</b>	<b>-30,9%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>(1)</b>	<b>1</b>	<b>(1)</b>	<b>-152,1%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>3.466</b>	<b>5.016</b>	<b>(1.549)</b>	<b>-30,9%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>74.245</b>	<b>75.602</b>	<b>(1.358)</b>	<b>-1,8%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>13.425</b>	<b>16.209</b>	<b>(2.784)</b>	<b>-17,2%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>12.413</b>	<b>14.927</b>	<b>(2.514)</b>	<b>-16,8%</b>
<b>Leverage Financiero Neto (veces)</b>	<b>3,58</b>	<b>2,98</b>		

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



### **Análisis del Balance**

La Unidad de Edificación ha mejorado sus ciclos de recaudación, que ha permitido un reducir sus cuentas por cobrar y aplicar dicha reducción al endeudamiento operacional, tanto financiero como comercial.

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

### III. Análisis Segmento de Operación: Inmobiliaria Aconcagua

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

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

(MM\$ de cada periodo)	mar-15	mar-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	23.993	30.990	(6.998)	-22,6%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>6.098</b>	<b>7.060</b>	<b>(962)</b>	<b>-13,6%</b>
% de los ingresos	25,4%	22,8%		
Otros ingresos	-	-	0	-
Gastos de administración y ventas	(3.715)	(6.473)	2.758	-42,6%
% de los ingresos	-15,5%	-20,9%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>2.383</b>	<b>587</b>	<b>1.796</b>	<b>305,9%</b>
% de los ingresos	9,9%	1,9%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(758)</b>	<b>(1.412)</b>	<b>653</b>	<b>-46,3%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(0)	0	(0)	-
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(1.862)	(1.896)	33	-1,8%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	995	1.811	(816)	-45,1%
Diferencias de cambio	146	517	(371)	-71,7%
Resultados por unidades de reajuste	(37)	(1.844)	1.807	-98,0%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>141</b>	<b>431</b>	<b>(290)</b>	<b>-67,3%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>1.766</b>	<b>(394)</b>	<b>2.159</b>	<b>-548,6%</b>
% de los ingresos	7,4%	-1,3%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(0)	545	(546)	-100,1%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>1.766</b>	<b>(939)</b>	<b>2.705</b>	<b>-288,1%</b>
% de los ingresos	7,4%	-3,0%		
<b>EBITDA</b>	<b>3.593</b>	<b>2.603</b>	<b>990</b>	<b>38,0%</b>
% de los ingresos	15,0%	8,4%		

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:

	A Marzo 2015	A Marzo 2014
Escrituración sobre proyectos que Consolidan	21.586	29.936
Ingresos por tarifas	2.407	1.054
<b>Consolidado - Ingresos Ordinarios</b>	<b>23.993</b>	<b>30.990</b>
Escrituración sobre proyectos que no Consolidan	31.025	19.354
<b>Combinado Total</b>	<b>55.018</b>	<b>50.344</b>
<b>Combinado Escrituras</b>	<b>52.611</b>	<b>49.290</b>

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



A marzo 2015, los Ingresos de Actividades Ordinarias fueron MM\$ 23.993, una disminución de MM\$ 6.998 (-22,6%) comparado con 2014, debido a una composición de escrituración algo más concentrada a asociaciones que no consolidan, no obstante en línea con el plan de esta unidad.

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

Ingreso de Actividades Ordinarias por área de negocio	Enero a Marzo			
	2015	2014	Var.	Var.
	MM\$	MM\$	MM\$	%
Venta de casas	11.586	18.461	(6.876)	-37,2%
Venta de departamentos	10.000	11.475	(1.475)	-12,9%
Otras ventas	2.407	1.054	1.353	128,4%
<b>Total Ingresos Actividades ordinarias Segmento INMOBILIARIA ACONCAGUA</b>	<b>23.993</b>	<b>30.990</b>	<b>(6.998)</b>	<b>-22,6%</b>

La **Ganancia Bruta** para el período **alcanzó MM\$ 6.098** con **margen bruto aumentó a 25,4%** vs 22,8% el año anterior.

Asimismo, los **Gastos de Administración y Ventas** fueron **MM\$ 3.715**, una **reducción de MM\$ 2.758** 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\$ 2.383**, **mayor en MM\$ 1.796** respecto a marzo 2014. El **margen** sobre los ingresos fue **9,9%** comparado con 1,9% del año anterior.

A marzo 2015, la **Pérdida de Actividades No Operacionales** alcanzó MM\$ (758), una menor en MM\$ 653 al 2014, explicado por (i) un mejor Resultado por Unidades de Reajuste en MM\$ 1.807, como consecuencia de la menor inflación, y (ii) una menor ganancia en Participación en Asociadas y Negocios Conjuntos por MM\$ 816 debido a la ausencia de operaciones de Miami a marzo 2014.

En consecuencia de lo anterior el **EBITDA** de la Unidad Inmobiliaria a marzo 2015 ascendió a MM\$ 3.593, mayor en MM\$ 990 respecto de marzo 2014.

La **Ganancia Total del período** fue de **MM\$ 1.766**, un **aumento de MM\$ 2.159** respecto de marzo 2014. Con esto, la **Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue de MM\$ 1.766, un incremento de MM\$ 2.705 comparado con marzo 2014, con un margen sobre los ingresos de 7,4%.

ii. **BALANCE GENERAL DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE MARZO DE 2015**

MM\$ cada período	mar-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>196.350</b>	<b>215.802</b>	<b>(19.452)</b>	<b>-9,0%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.835	5.347	(513)	-9,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	11.956	32.706	(20.750)	-63,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	28.582	31.758	(3.176)	-10,0%
Inventarios corrientes	143.074	138.840	4.235	3,1%
Viviendas terminadas	37.480	42.234	(4.753)	-11,3%
Viviendas en construcción	105.594	96.606	8.988	9,3%
Otros	7.903	7.151	752	10,5%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>74.811</b>	<b>78.645</b>	<b>(3.834)</b>	<b>-4,9%</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	25.303	26.904	(1.601)	-6,0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	33.175	35.687	(2.513)	-7,0%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2.081	2.245	(164)	-7,3%
Propiedades, planta y equipo	881	922	(42)	-4,5%
Activos por impuestos diferidos	11.762	11.348	414	3,6%
Otros	1.610	1.539	71	4,6%
<b>Activos, Totales</b>	<b>271.161</b>	<b>294.447</b>	<b>(23.286)</b>	<b>-7,9%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>180.344</b>	<b>204.514</b>	<b>(24.170)</b>	<b>-11,8%</b>
Otros pasivos financieros	132.151	156.041	(23.890)	-15,3%
Créditos Construcción	93.998	112.439	(18.441)	-16,4%
Creditos Capital de Trabajo	35.386	32.865	2.521	7,7%
Creditos Estructurados	2.767	10.737	(7.970)	-74,2%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	9.680	11.007	(1.327)	-12,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	27.562	26.729	833	3,1%
Otros pasivos no financieros	9.731	8.391	1.340	16,0%
Otros	1.221	2.347	(1.126)	-48,0%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>10.477</b>	<b>11.018</b>	<b>(541)</b>	<b>-4,9%</b>
Otros pasivos financieros	6.631	7.988	(1.357)	-17,0%
Créditos Estructurados	6.631	7.988	(1.357)	-17,0%
Otras cuentas por pagar	293	547	(254)	-46,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	714	64	650	1012,5%
Pasivos por impuestos diferidos	888	542	346	64,0%
Otros	1.951	1.877	75	4,0%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>190.821</b>	<b>215.532</b>	<b>(24.710)</b>	<b>-11,5%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>74.403</b>	<b>72.674</b>	<b>1.729</b>	<b>2,4%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>5.936</b>	<b>6.241</b>	<b>(305)</b>	<b>-4,9%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>80.339</b>	<b>78.915</b>	<b>1.424</b>	<b>1,8%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>271.161</b>	<b>294.447</b>	<b>(23.286)</b>	<b>-7,9%</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>138.782</b>	<b>164.029</b>	<b>(25.247)</b>	<b>-15,4%</b>
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>133.947</b>	<b>158.682</b>	<b>(24.734)</b>	<b>-15,6%</b>
<b>Leverage Total</b>	<b>2,38</b>	<b>2,73</b>		



Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



### **Activos**

Los **Activos Totales** disminuyeron en MM\$ 23.286 (-7,9%) respecto a diciembre de 2014, principalmente en los **Activos Corrientes** que se redujeron en MM\$ 19.452 (-9,0%), debido a:

- Una disminución de **deudores comerciales** por MM\$ 20.750. A su vez el saldo de **cesiones de cartera** sin responsabilidad ascendió a MM\$ 7.410, menor en MM\$ 5.704 respecto a diciembre 2014.
- La **reducción de viviendas terminadas en MM\$ 4.753**, 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\$ 24.710 (-11,5%) respecto a diciembre 2014, principalmente por la disminución de Pasivos Corrientes en MM\$ 24.170, asociado a su vez a la disminución de activos corrientes.

Respecto de lo anterior, los créditos de construcción se redujeron en MM\$ 18.441, fruto del mejor ciclo de cuentas por cobrar. El financiamiento de capital de trabajo se mantuvo similar a diciembre 2014, que ascendió a MM\$ 35.386.

El **Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue MM\$ 74.403, un aumento de MM\$ 1.729 respecto de diciembre 2014 y la Participación No Controladora fue MM\$ 5.936, nivel similar a diciembre 2014. En consecuencia, el **Patrimonio Neto Total** aumentó en MM\$ 1.424 al cierre de marzo 2015 sobre diciembre 2014.

### **iii. PRINCIPALES INDICADORES DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE MARZO DE 2015**

<b>Índices Financieros</b>	<b>mar-15</b>	<b>dic-14</b>
Liquidez (veces)	1,09	1,06
Endeudamiento (veces)	2,38	2,73
Endeudamiento Neto (veces)	2,32	2,66
Endeudamiento Financiero (veces)	1,73	2,08
Endeudamiento Financiero Neto (veces)	1,67	2,01

### **iv. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE MARZO DE 2015**

Al 31 de marzo, Inmobiliaria Aconcagua no tiene obligación contractual de informar índices financieros (covenants).

#### IV. Análisis Segmento de Operación: Activos & Rentas

##### a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE ACTIVOS & RENTAS

###### i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE ACTIVOS & RENTAS AL 31 DE MARZO DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	mar-15	mar-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias				
<b>Ganancia bruta</b>				
% de los ingresos				
Otros ingresos				
Gastos de administración y ventas	(553)	(141)	(412)	292,3%
% de los ingresos	-	-		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>(553)</b>	<b>(141)</b>	<b>(412)</b>	<b>292,3%</b>
% de los ingresos	-	-		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(2)</b>	<b>193</b>	<b>(196)</b>	<b>-101,2%</b>
Otras (pérdidas) ganancias				
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(15)	43	(58)	-134,8%
Participación en asociadas y negocios conjuntos				
Diferencias de cambio				
Resultados por unidades de reajuste	13	151	(138)	-91,6%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>80</b>	<b>100</b>	<b>(20)</b>	<b>-19,7%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>(474)</b>	<b>153</b>	<b>(627)</b>	<b>-410,8%</b>
% de los ingresos	-	-		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	0	(3)	3	-100,0%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>(474)</b>	<b>156</b>	<b>(630)</b>	<b>-404,0%</b>
% de los ingresos	-	-		
<b>EBITDA</b>	<b>(553)</b>	<b>(141)</b>	<b>(412)</b>	<b>292,3%</b>
% de los ingresos	-	-		

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 primer trimestre de 2015 no hubo ingresos por estos conceptos.

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.

## ii. BALANCE GENERAL DE ACTIVOS & RENTAS AL 31 DE MARZO DE 2015

MM\$ cada período	mar-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>23.063</b>	<b>29.978</b>	<b>(6.915)</b>	<b>-23,1%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	27	842	(815)	-96,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	31	29	2	6,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	23.006	28.905	(5.900)	-20,4%
Otros	0	202	(202)	-100,0%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>158.106</b>	<b>158.635</b>	<b>(529)</b>	<b>-0,3%</b>
Inventarios no corrientes	103.584	106.249	(2.665)	-2,5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	6.588	5.959	629	10,5%
Plusvalía	546	546	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	228	228	(1)	-0,3%
Propiedad de inversión	46.665	45.280	1.385	3,1%
Activos por impuestos diferidos	496	371	125	33,7%
Otros	(0)	2	(2)	-100,0%
<b>Activos, Totales</b>	<b>181.169</b>	<b>188.614</b>	<b>(7.444)</b>	<b>-3,9%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>19.205</b>	<b>25.506</b>	<b>(6.301)</b>	<b>-24,7%</b>
Otros pasivos financieros	1.086	2.401	(1.315)	-54,8%
Créditos Construcción	-	1.119	(1.119)	-100,0%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	1.086	1.282	(197)	-15,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras				
cuentas por pagar	57	29	29	100,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	12.411	18.341	(5.930)	-32,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	5.486	4.436	1.050	-
Otros pasivos no financieros	5	5	0	0,0%
Otros	161	296	(135)	-45,6%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>120.559</b>	<b>121.470</b>	<b>(911)</b>	<b>-0,7%</b>
Otros pasivos financieros	23.269	24.179	(910)	-3,8%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	23.269	24.179	(910)	-3,8%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	25.075	23.956	1.120	4,7%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	72.153	73.274	(1.121)	-1,5%
Pasivos por impuestos diferidos	61	61	0	0,0%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>139.764</b>	<b>146.976</b>	<b>(7.212)</b>	<b>-4,9%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>41.387</b>	<b>41.619</b>	<b>(232)</b>	<b>-0,6%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>19</b>	<b>19</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>41.406</b>	<b>41.638</b>	<b>(232)</b>	<b>-0,6%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>181.169</b>	<b>188.614</b>	<b>(7.444)</b>	<b>-3,9%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>101.994</b>	<b>104.290</b>	<b>(2.296)</b>	<b>-2,2%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>101.967</b>	<b>103.448</b>	<b>(1.481)</b>	<b>-1,4%</b>
<b>Leverage Total</b>	<b>3,38</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 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 permite una estructura de pasivos de largo plazo y un apalancamiento alto.

## 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 marzo 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 40% en comparación a marzo de 2014, no obstante el stock valorizado es 21% mayor al de marzo 2014.

Tipo Proy	mar-15				mar-14	
	Stock M\$	Stock Unidades	Stock Potencial M\$	Stock Potencial Unidades	Stock M\$	Stock Unidades
<b>Propios</b>						
Casas	18.071.932	205	29.299.163	268	13.792.143	232
Departamentos	17.556.695	299	15.534.364	276	16.116.976	403
<b>Total propios</b>	<b>35.628.627</b>	<b>504</b>	<b>44.833.527</b>	<b>544</b>	<b>29.909.119</b>	<b>635</b>
<b>Consortios</b>						
Casas	10.931.026	73	7.522.259	94	1.535.951	13
Departamentos	1.351.293	13	26.857.790	341	7.999.861	123
<b>Total Consortios</b>	<b>12.282.319</b>	<b>86</b>	<b>34.380.049</b>	<b>435</b>	<b>9.535.812</b>	<b>136</b>
<b>Total</b>						
Casas	29.002.957	278	36.821.422	362	15.328.094	245
Departamentos	18.907.988	312	42.392.154	617	24.116.838	526
<b>Total general</b>	<b>47.910.946</b>	<b>590</b>	<b>79.213.576</b>	<b>979</b>	<b>39.444.932</b>	<b>771</b>

Del stock disponible y potencial por 1.569 unidades (590+979) que se muestran en la tabla anterior, el Backlog actual y potencial de promesas al cierre de marzo 2015 alcanzó las 735 unidades (171+564), según la tabla de más abajo, equivalentes al 35% del stock potencial más el stock disponible.

Tipo Proy	mar-15				mar-14	
	Backlog M\$	Backlog Unidades	Backlog del Stock Potencial M\$	Backlog del Stock Potencial Unidades	Backlog M\$	Backlog Unidades
<b>Propios</b>						
Casas	6.291.396	83	21.767.707	178	6.066.048	107
Departamentos	8.183.537	72	10.833.395	171	2.398.582	53
<b>Total propios</b>	<b>14.474.932</b>	<b>155</b>	<b>32.601.102</b>	<b>349</b>	<b>8.464.630</b>	<b>160</b>
<b>Consortios</b>						
Casas	2.235.553	16	5.318.053	61	1.207.115	10
Departamentos	0	0	10.743.904	154	5.905.740	101
<b>Total Consortios</b>	<b>2.235.553</b>	<b>16</b>	<b>16.061.956</b>	<b>215</b>	<b>7.112.855</b>	<b>111</b>
<b>Total</b>						
Casas	8.526.948	99	27.085.760	239	7.273.163	117
Departamentos	8.183.537	72	21.577.298	325	8.304.322	154
<b>Total general</b>	<b>16.710.485</b>	<b>171</b>	<b>48.663.058</b>	<b>564</b>	<b>15.577.485</b>	<b>271</b>

Del stock disponible, 171 unidades se encuentran promesadas, según la tabla anterior.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
 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	mar-15	mar-14
<b>Propio</b>		
Casas	6.177	13.441
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
<b>Total propios</b>	<b>6.177</b>	<b>13.441</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	6.177	13.441
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
<b>Total general</b>	<b>6.177</b>	<b>13.441</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.

Inmueble	mar-15			mar-14		
	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
<b>Propio</b>						
Casas	7.548.103	106	2.898	14.499.075	233	2.649
Departamentos	10.897.761	115	3.854	26.948.716	617	1.697
Oficinas						
Otros						
<b>Total propios</b>	<b>18.445.864</b>	<b>221</b>	<b>3.395</b>	<b>41.447.791</b>	<b>850</b>	<b>2.267</b>
<b>Consortio</b>						
Casas	4.031.515	30	5.471	3.962.057	33	5.104
Departamentos	273.437	3	3.709	7.248.539	80	3.854
Oficinas						
Otros						
<b>Total Consorcios</b>	<b>4.304.952</b>	<b>33</b>	<b>4.175</b>	<b>11.210.596</b>	<b>113</b>	<b>3.143</b>
<b>Total</b>						
Casas	11.579.619	136	3.465	18.461.132	266	2.953
Departamentos	11.171.197	118	3.850	13.468.625	236	2.428
Oficinas						
Otros						
<b>Total general</b>	<b>22.750.816</b>	<b>254</b>	<b>3.644</b>	<b>31.929.756</b>	<b>502</b>	<b>2.707</b>

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



Inmueble	Rango	mar-15			mar-14		
		Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
<b>Propio</b>							
Casas	< 1.000 UF	0	0	0	0	0	0
	1.000 - 2.000 UF	518.476	12	1.759	3.573.143	97	1.567
	2.000 - 4.000 UF	5.427.943	81	2.727	6.805.305	104	2.785
	4.000 - 6.000 UF	1.449.308	12	4.915	3.143.768	28	4.781
	6.000 - 9.000 UF	152.376	1	6.198	344.975	2	7.358
	> 9.000 UF	0	0	0	631.883	2	13.500
<b>Total Casas propias</b>		<b>7.548.103</b>	<b>106</b>	<b>2.898</b>	<b>14.499.075</b>	<b>233</b>	<b>2.649</b>
Departamentos	< 1.000 UF	24.292	1	990	654.639	31	899
	1.000 - 2.000 UF	2.644.601	71	1.513	2.268.744	74	1.305
	2.000 - 4.000 UF	1.070.527	13	3.351	3.201.561	50	2.725
	4.000 - 6.000 UF	1.996.315	18	4.513	95.141	1	4.050
	6.000 - 9.000 UF	157.530	1	6.414	0	0	0
	> 9.000 UF	5.004.496	11	18.520	0	0	0
<b>Total Deptos propios</b>		<b>10.897.761</b>	<b>115</b>	<b>3.854</b>	<b>6.220.085</b>	<b>156</b>	<b>1.697</b>
<b>Total propios</b>		<b>18.445.864</b>	<b>221</b>	<b>3.395</b>	<b>20.719.161</b>	<b>389</b>	<b>2.267</b>
<b>Consortio</b>							
Casas	< 1.000 UF	0	0	0	0	0	0
	1.000 - 2.000 UF	0	0	0	0	0	0
	2.000 - 4.000 UF	788.915	9	3.566	88.503	1	3.749
	4.000 - 6.000 UF	1.043.214	9	4.721	3.379.251	29	4.954
	6.000 - 9.000 UF	2.199.386	12	7.461	494.303	3	7.009
	> 9.000 UF	0	0	0	0	0	0
<b>Total Casas Consorcios</b>		<b>4.031.515</b>	<b>30</b>	<b>5.471</b>	<b>3.962.057</b>	<b>33</b>	<b>5.104</b>
Departamentos	< 1.000 UF	0	0	0	0	0	0
	1.000 - 2.000 UF	0	0	0	91.627	2	1.950
	2.000 - 4.000 UF	115.855	2	2.360	2.968.300	42	3.008
	4.000 - 6.000 UF	157.582	1	6.407	3.744.043	33	4.823
	6.000 - 9.000 UF	0	0	0	444.569	3	6.311
	> 9.000 UF	0	0	0	0	0	0
<b>Total Deptos Consorcios</b>		<b>273.437</b>	<b>3</b>	<b>3.709</b>	<b>7.248.539</b>	<b>80</b>	<b>3.854</b>
<b>Total Consorcios</b>		<b>4.304.952</b>	<b>33</b>	<b>4.175</b>	<b>11.210.596</b>	<b>113</b>	<b>3.143</b>
<b>Total</b>							
Casas	< 1.000 UF	0	0	800	0	0	908
	1.000 - 2.000 UF	518.476	12	1.564	3.573.143	97	1.540
	2.000 - 4.000 UF	6.216.858	90	2.814	6.893.808	105	2.870
	4.000 - 6.000 UF	2.492.522	21	4.851	6.523.020	57	4.758
	6.000 - 9.000 UF	2.351.762	13	7.421	839.278	5	7.598
	> 9.000 UF	0	0	11.548	631.883	2	11.760
<b>Total Casas</b>		<b>11.579.619</b>	<b>136</b>	<b>3.465</b>	<b>18.461.132</b>	<b>266</b>	<b>2.953</b>
Departamentos	< 1.000 UF	24.292	1	906	654.639	31	893
	1.000 - 2.000 UF	2.644.601	71	1.443	2.360.372	76	1.513
	2.000 - 4.000 UF	1.186.381	15	2.735	6.169.861	92	2.643
	4.000 - 6.000 UF	2.153.897	19	4.867	3.839.184	34	4.603
	6.000 - 9.000 UF	157.530	1	6.295	444.569	3	6.172
	> 9.000 UF	5.004.496	11	10.050	0	0	0
<b>Total Deptos</b>		<b>11.171.197</b>	<b>118</b>	<b>3.850</b>	<b>13.468.625</b>	<b>236</b>	<b>2.428</b>
<b>Total</b>		<b>22.750.816</b>	<b>254</b>	<b>3.644</b>	<b>31.929.756</b>	<b>502</b>	<b>2.707</b>

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



**MONTOS Y UNIDADES PROMESADAS Y DESISTIDAS**

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

Inmueble	Mar-15				Mar-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	15.922.199	243	(1.967.864)	(22)	24.337.828	324	(3.102.617)	(35)
Departamentos	9.518.274	163	(1.090.745)	(17)	8.671.287	153	(1.231.387)	(35)
Oficinas								
Otros								
<b>Total propios</b>	<b>25.440.473</b>	<b>406</b>	<b>(3.058.609)</b>	<b>(39)</b>	<b>33.009.115</b>	<b>477</b>	<b>(4.334.004)</b>	<b>(70)</b>
<b>Consortio</b>								
Casas	3.909.383	31	(171.769)	(2)	4.364.811	40	(356.158)	(3)
Departamentos	2.750.734	41	(106.764)	(2)	2.478.590	29	(484.226)	(7)
Oficinas								
Otros								
<b>Total Consorcios</b>	<b>6.660.117</b>	<b>72</b>	<b>(278.533)</b>	<b>(4)</b>	<b>6.843.401</b>	<b>69</b>	<b>(840.385)</b>	<b>(10)</b>
<b>Total</b>								
Casas	19.831.582	274	(2.139.633)	(24)	28.702.638	364	(3.458.775)	(38)
Departamentos	12.269.008	204	(1.197.509)	(19)	11.149.878	182	(1.715.613)	(42)
Oficinas								
Otros								
<b>Total general</b>	<b>32.100.590</b>	<b>478</b>	<b>(3.337.142)</b>	<b>(43)</b>	<b>39.852.516</b>	<b>546</b>	<b>(5.174.388)</b>	<b>(80)</b>

Es importante mencionar que Aconcagua informa al mercado los volúmenes de promesas netas de desistimientos. A marzo 2015 el nivel de desistimientos disminuyó desde 14,7% a 10,4% en términos de unidades.



#### 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).

	mar-15			mar-14		
	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 1T (Unidades)	Meses para Agotar Stock	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 1T (Unidades)	Meses para Agotar Stock
<b>Propios</b>						
Casas	205	35	<b>5,8</b>	414	88	<b>4,7</b>
Departamentos	299	38	<b>7,8</b>	399	38	<b>10,5</b>
<b>Consortios</b>						
Casas	73	10	<b>7,3</b>	100	28	<b>3,6</b>
Departamentos	13	1	<b>13,0</b>	110	19	<b>5,7</b>
<b>Total</b>						
Casas	278	45	<b>6,1</b>	514	116	<b>4,4</b>
Departamentos	312	39	<b>7,9</b>	509	57	<b>8,9</b>

Los meses para agotar stock de total de casas aumentaron entre marzo 2014 y marzo 2015 debido a la menor venta promedio en unidades, mientras que para los departamentos disminuyó producto del menor stock disponible.

##### 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).

	mar-15			mar-14		
	Stock Disponible (UF)	Venta 1T (UF)	Velocidad de Ventas	Stock Disponible (UF)	Venta 1T (UF)	Velocidad de Ventas
<b>Propios</b>						
Casas	733.952	307.148	<b>0,4</b>	1.044.625	724.505	<b>0,7</b>
Departamentos	713.027	443.366	<b>0,6</b>	590.110	189.957	<b>0,3</b>
<b>Consortios</b>						
Casas	443.940	164.118	<b>0,4</b>	382.989	319.084	<b>0,8</b>
Departamentos	54.880	11.127	<b>0,2</b>	219.921	123.730	<b>0,6</b>
<b>Total</b>						
Casas	1.177.891	471.266	<b>0,4</b>	1.427.614	1.043.589	<b>0,7</b>
Departamentos	767.906	454.493	<b>0,6</b>	810.031	313.687	<b>0,4</b>

La velocidad de ventas de casas como de departamentos se mantuvo en niveles similares en marzo 2015 comparado con marzo 2014.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
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 1,6% a/a en marzo 2015. Con esto, la actividad económica acumula un crecimiento de 2,2% a marzo de 2015, crecimiento menor al 2,7% 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 0,6% en abril, acumulando un 1,6% en lo que va del año 2015 y 4,1% a doce meses.

En su reunión mensual de política monetaria del mes de abril 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 2014, el **PIB** de Chile creció un 1,9% respecto del año anterior. En tanto, el **PIB del sector construcción** cerró el año con un alza de 3,1% respecto del mismo trimestre del año anterior, lo que resulta en un crecimiento en los últimos doce meses de 1,5% mientras que el de la economía en su conjunto creció un 1,8% (+1,9% últimos doce meses al cuarto trimestre de 2014).

En lo más reciente, el **Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON)** – informado por la Cámara Chilena de la Construcción - anotó un decrecimiento de 1,2% en el mes de febrero 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>4</sup> el primer trimestre de 2015 registró un alza de 5,1% respecto del año 2014. Esto significa que durante ese período se comercializaron 8.561 unidades, correspondientes a 2.104 casas y 6.457 departamentos.

Con ello, el stock de viviendas en el Gran Santiago llegó en el mes de marzo de 2015 a un promedio de 43.366 unidades disponibles para la venta - con una composición de 7.299 de casas y 36.068 de departamentos. Los meses para agotar stock al mes de diciembre llegaron a 13,0 ubicándose por debajo del promedio histórico de los últimos años.

<sup>4</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 31-03-2015  
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 Mantenimiento 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 31-03-2015  
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. ACTIVOS Y RENTAS**

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 31-03-2015  
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 31 de marzo 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 62,71% 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 31 de marzo de 2015 y 31 de diciembre de 2014 según tipo de moneda, es el siguiente:

Riesgo de tipo de cambio	31-03-2015 %	31-12-2014 %
UF	62,71%	63,35%
Pesos	31,86%	36,46%
Otras Monedas	5,43%	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.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



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

#### **Análisis de Sensibilidad:**

Al 31 de marzo de 2015, el saldo de estos activos y pasivos denominados en unidades de fomento es de M\$226.694.444 (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\$2.266.944.

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)

A partir de lo anterior se han designado formalmente dos relaciones 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.

Al 31 de marzo 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 31-03-2015  
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 31 de marzo de 2015, la Compañía exhibe un acotado riesgo de tasa de interés, en virtud de que sus compromisos financieros están estructurados en un 96,67 % 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	31-03-2015 %	31-12-2014 %
Tasa de interés fija	96,67%	96,57
Tasa de interés variable	3,33%	3,43
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

### Análisis de Sensibilidad

Al 31 de marzo de 2015, la Compañía tiene compromisos financieros que devengan interés a tasa variable y ascienden a M\$12.029.038 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\$120.290.

### 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.

### **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 31-03-2015  
 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 31 de marzo de 2015, la Compañía muestra un saldo de Efectivo y Equivalentes de M\$ 30.484.213.

### c) **Financiamientos**

Al 31 de marzo de 2015 la deuda financiera, alcanzó a M\$ 361.488.065 y se encontraba compuesta de la siguiente forma:

Composición del Financiamiento	31-03-2015	31-12-2014
Créditos bancarios	54,78%	58,12%
De los cuales: créditos de Construcción	28,26%	32,30%
Cesiones de cartera Con Responsabilidad	7,04%	6,20%
Bonos	24,92%	22,97%
Leasings	5,87%	5,54%
Derivados registrados como cobertura financiera	0,0%	0,00%
Pasivo por Compra de Terrenos	7,38%	7,17%
<b>Totales</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>

En términos de plazos, un 43% de la deuda financiera estaba radicada en el largo plazo, mientras el restante 57% 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 31.03.2015 (en Miles \$):

#### Financiamientos sobre Activos

Tipo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021+	Total
Créditos de Construcción	96.571.386	5.593.724	0	0	0	0	0	102.165.109
Leasing	7.173.819	7.390.658	4.554.148	1.666.901	424.271	0	0	21.209.797
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	1.085.596	0	8.186.892	0	0	12.185.161	5.234.076	26.691.725
<b>Total Financiamiento sobre Activos</b>	<b>104.830.801</b>	<b>12.984.381</b>	<b>12.741.040</b>	<b>1.666.901</b>	<b>424.271</b>	<b>12.185.161</b>	<b>5.234.076</b>	<b>150.066.631</b>

#### Financiamiento de Capital de Trabajo

Tipo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021+	Total
Créditos Cap. Trab. - Cartas de Crédito	11.392.184	0	0	0	0	0	0	11.392.184
Saldo de Cesiones de Cartera con Responsabilidad	25.464.428	0	0	0	0	0	0	25.464.428
<b>Subtotal Financiamiento Capital de Trabajo</b>	<b>36.856.612</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>36.856.612</b>

#### Financiamiento Estructurado

Tipo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021+	Total
Créditos Estructurados	18.241.671	27.057.997	26.029.196	10.474.056	2.666.193	0	0	84.469.113
Bonos	28.787.457	2.569.653	2.569.148	2.569.520	25.907.651	2.571.056	25.121.223	90.095.708
Derivados Registrados como Cobertura Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Subtotal Financiamiento Estructurado</b>	<b>47.029.128</b>	<b>29.627.650</b>	<b>28.598.344</b>	<b>13.043.576</b>	<b>28.573.844</b>	<b>2.571.056</b>	<b>25.121.223</b>	<b>174.564.821</b>

<b>Total Financiamiento</b>	<b>188.716.541</b>	<b>42.612.031</b>	<b>41.339.385</b>	<b>14.710.477</b>	<b>28.998.115</b>	<b>14.756.217</b>	<b>30.355.299</b>	<b>361.488.065</b>
<b>Saldo en Caja</b>								<b>30.484.213</b>

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

M\$	1 año	2 años	3 años	4 años	5 años
<b>CAPITAL</b>	176.188.046	37.353.146	17.802.617	11.739.780	1.617.642
<b>INTERESES AL VENCIMIENTO</b>	4.896.251	906.810	946.640	239.129	10.111



### 1.3.4 Riesgo de Liquidez (continuación)

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 Sindi)	18.241.671	33.213.497	32.184.696	16.629.556	8.821.693	0	0	109.091.113
Bonos (pago bono con Crédito Sindicado)	4.165.457	2.569.653	2.569.148	2.569.520	25.907.651	2.571.056	25.121.223	65.473.708
Derivados Registrados como Cobertura Financiera	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Subtotal Financiamiento Estructurado</b>	<b>22.407.128</b>	<b>35.783.150</b>	<b>34.753.844</b>	<b>19.199.076</b>	<b>34.729.344</b>	<b>2.571.056</b>	<b>25.121.223</b>	<b>174.564.821</b>
<b>Total Financiamiento</b>	<b>164.094.541</b>	<b>48.767.531</b>	<b>47.494.885</b>	<b>20.865.977</b>	<b>35.153.615</b>	<b>14.756.217</b>	<b>30.355.299</b>	<b>361.488.065</b>
Saldo en Caja								30.484.213

#### **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.

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.



### 1.3.4 Riesgo de Liquidez (continuación)

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

- *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 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.

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.

- Efectos de comercio. Ver párrafo a continuación.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 31-03-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



### **1.3.4 Riesgo de Liquidez (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.