

ANÁLISIS RAZONADO AL 31 DE MARZO DE 2016

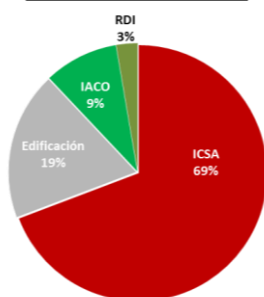
I. RESUMEN EJECUTIVO – SALFACORP S.A. CONSOLIDADO

SalfaCorp S.A. Consolidado MM\$	Mar-16	Mar-15	Var. MM\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	158.683	138.507	20.176	14,6%
Ganancia bruta	15.219	15.472	(253)	-1,6%
% de los ingresos	9,6%	11,2%		
Gastos de administración y ventas	(9.252)	(10.983)	1.731	-15,8%
% de los ingresos	-5,8%	-7,9%		
Resultado Operacional	6.039	4.693	1.346	28,7%
Resultado en Asociaciones	775	1.132	(357)	-31,6%
EBITDA	10.153	9.615	537	5,6%
% de los ingresos	6,4%	6,9%		
Ganancia (pérdida) Controladora	3.120	2.543	577	22,7%
% de los ingresos	2,0%	1,8%		

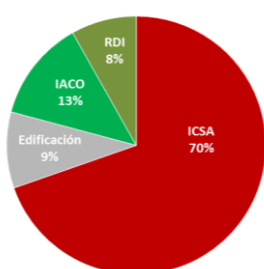
Flujo de Caja Consolidado	Ene-Mar 2016 (MM\$)	Ene-Mar 2015 (MM\$)
Resultado Operacional + Depr. & Amort.	9.378	8.483
- Gasto Financiero Neto	(2.922)	(3.319)
- Impuestos	24	(239)
Subtotal	6.479	4.925
Flujo de Capital de Trabajo	20.964	59.548
Flujo Operacional	27.443	64.473
Flujo Inversión	(27.737)	(21.526)
Variación Impuestos Diferidos (largo plazo)	(1.770)	(2.407)
Dividendos Pagados	0	0
Flujo de Caja Libre (a)	(2.064)	40.540

- La **Ganancia Atribuible a la Controladora** alcanzó MM\$ 3.120, **+22,7% a/a**. Todas las Unidades de Negocio presentan resultados positivos a esta fecha: ICESA MM\$ 3.031 (vs MM\$ 2.487), Edificación MM\$ 734 (vs MM\$ (1.551)), IACO MM\$ 858 (vs MM\$ 1.766) y RDI MM\$ 698 (vs MM\$ (474)).
- El **margen neto sobre ingresos** aumentó desde 1,8% el 2015 a 2,0% el 2016.
- La **Ganancia Operacional** fue MM\$ 6.039 (+28,7%), con un margen % 40bps mejor al del 2015. Esta ganancia contiene el efecto de una reducción del **GAV** por **MM\$ 1.731 a/a**.
- La **Ganancia en Asociaciones** fue **MM\$ 775**, vs MM\$ 1.132 el 2015, principalmente de origen inmobiliario.
- El **EBITDA¹** a Mar-16 aumentó 5,6% alcanzando **MM\$ 10.153**, versus MM\$ 9.615 a mar-15. El margen sobre ingresos fue 6,4%, similar al año anterior.
- El **Resultado de Actividades No Operacionales** fue MM\$ (2.745) versus MM\$ (1.932) del 2015. La variación se explica por la combinación de (i) un mejor resultado financiero neto por MM\$ 397; (ii) menor Resultado por Unidades de Reajuste por MM\$ 558; (iii) un menor resultado por Diferencia de Cambio por MM\$ 382 y (iv) menor Ganancia en Asociaciones en MM\$ 357 comentada anteriormente.
- La **Generación de Caja Operacional** fue **MM\$ 27.443** vs MM\$ 64.473 a/a, principalmente por menor flujo de capital de trabajo, dado el crecimiento en ICESA y los menores anticipos de obras; por otra parte en IACO el flujo de cuentas por cobrar tuvo una mejora excepcional el 1T15, no repetible el 1T16.
- La **Deuda Financiera Neta** alcanzó MM\$ 338.618 y el saldo de **Cesiones de Cartera sin Responsabilidad** alcanzó MM\$ 11.482. En la suma, el financiamiento total fue similar a diciembre 2015 y marzo 2015, no obstante el crecimiento en ingresos.
- El **Backlog Total Combinado de SalfaCorp²** cerró MM\$ 846.753, superior en 26% a/a y similar a diciembre 2015. De este backlog total, MM\$ 642.822 (+36% a/a) es de ICESA, el cual contiene una amplia diversificación de líneas de negocios; la Unidad IACO aportó al backlog MM\$ 193.698 (MUF 7.504), mientras que la Unidad RDI aportó MM\$ 10.233 (MUF 396).

Ingresos por Unidad de Negocio



EBITDA por Unidad de Negocio



¹ Resultado Operacional + Depreciación & Amortización + Resultado de participación en asociadas y negocios conjuntos

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

II. RESUMEN DEL PERÍODO POR UNIDAD DE NEGOCIO

Unidad Ingeniería & Construcción - ICESA

- Los **Ingresos** fueron MM\$ 127.588, un aumento de MM\$ 23.480 (+23%), que provienen principalmente en la unidades Montajes Industriales, la filial en Perú y el negocio de Icem, que a la fecha cuentan con más obras en desarrollo que durante el mismo período del año pasado. El **margen bruto** alcanzó **7,7% vs 9,7%** a marzo 2015; el margen bruto % a la fecha es consistente con el mix de proyectos y en línea con su carga de GA&V.
- En consecuencia, el resultado operacional de **MM\$ 5.158** (4% sobre los ingresos) aumentó en **MM\$ 661 (+14,7%)** respecto al 1T15
- La **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora** alcanzó **MM\$ 3.031**, superior en **MM\$ 544 (+22%)** a la de marzo 2015, y refleja el impacto del mayor volumen de ingresos, y menores GA&V.
- A marzo 2016, el **backlog combinado de obras** alcanzó **MM\$ 642.822**, superior a marzo 2015 en MM\$ 168.689, y levemente inferior al de diciembre 2015 (MM\$ 650.537). El backlog combinado ejecutable para el resto del 2016 alcanzó MM\$ 401.185. En tanto, las **Propuestas Presentadas y en Estudio** alcanzaron aproximadamente **MM\$ 1.700.000**.

Unidad Edificación - Novatec

- Los **Ingresos** alcanzaron MM\$ 34.558, un aumento de MM\$ 9.336 (+37%), que se explica principalmente por el desarrollo de los proyectos inmobiliarios de IACO. El **margen bruto** muestra una mejora sostenida, con una tendencia ascendente en los últimos períodos: -2,1% a mar-15 (3m), -0,3% a jun-15 (6m), 1,8% a sep-15 (9m), 4% a dic 2015 (12m) y 6,5% a mar-16.
- El **Resultado Atribuible a los propietarios de la Controladora** muestra una **Ganancia de MM\$ 734** vs MM\$ (1.549) de marzo 2015 (**+MM\$ 2.285**).
- El **backlog combinado** de esta unidad de negocio (asociado principalmente a proyectos de la Unidad Inmobiliaria) fue **MM\$ 113.292**, nivel similar al de diciembre 2015.

Unidad Inmobiliaria - IACO

- La **escrituración combinada**³ alcanzó MUF 1.469 vs MUF 2.116. La menor escrituración refleja un trimestre menos activo en la industria inmobiliaria nacional.
- De la escrituración combinada de MUF 1.469, MUF 692 (47%) formó parte de la *escrituración consolidada*, comparado con MUF 908 a marzo 2015. En consecuencia, los ingresos consolidados por venta de viviendas fueron MM\$ 15.513⁴, inferiores en MM\$ 6.073 respecto de marzo 2015.
- La **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora** de IACO fue MM\$ 858, comparado con MM\$ 1.766 del año anterior, y es reflejo del menor volumen de ingresos.
- El **backlog total combinado de promesas escriturables** a marzo 2016 fue **MUF 7.504** (MUF 8.086 en 2015), de los cuales MUF 4.907 serían escriturables durante lo que resta del 2016.
- Al cierre de marzo 2016, IACO contaba con un total de 43 proyectos&etapas en construcción y 10 etapas en inicio de venta.

Unidad Rentas & Desarrollo Inmobiliario - RDI

- Registró **Ingresos** ordinarios por MM\$ 4.937, mientras que a marzo 2015 no se registraron ventas de terrenos. De los ingresos de marzo 2016, MM\$ 1.671 (34%) fueron ventas a terceros.
- La **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora de RDI** fue **MM\$ 698** vs MM\$ (474) del año anterior.
- El **Backlog de promesas** de compraventa de terrenos al cierre de marzo 2016 alcanzó MUF 822, superior en 22% al cierre de 2015. De esta cifra, MUF 396 (48%) corresponde al backlog con terceros. Se estima que todo este backlog se escrituraría durante el 2016.

³ Incluye proyectos de Inmobiliaria Noval, que aunque consolida en Novatec, forman parte de los proyectos inmobiliarios que gestiona Inmobiliaria Aconcagua. A Mar-16 y Mar-15 la escrituración de Noval fue MUF 91 y MUF 46, respectivamente.

⁴ No incluye Inmobiliaria Noval para cuadrar con la contabilidad. Ingresos por venta de viviendas de Noval fue de MM\$ 2.353 a marzo 2016 y MM\$ 1.165 a marzo 2015.

III. HECHOS DESTACADOS Y HECHOS POSTERIORES

a. HECHOS DESTACADOS DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2016

(i) Principales Proyectos Adjudicados en el trimestre

ICSA

Durante el primer trimestre de 2016, esta Unidad de Negocio se adjudicó contratos que sumaron al backlog aproximadamente MM\$ 118.000. De éstos se destacan:

- Coal Material Handling System, Planta Red Dragon – SK E&C
- Espacio Urbano Iquique – Walmart Chile Inmobiliaria
- Sistema de Reducción de Emisiones – Codelco, División El Teniente
- Overhaul, Tailings & Water y Water Tanks, Proyecto LCE – Minera La Escondida
- Crushing & Conveyors de Los Colorados Extensión, Proyecto LCE – Minera La Escondida

Inmobiliaria Aconcagua

Al cierre de marzo 2016 IACO contaba con un total de 43 proyectos&etapas en construcción y 10 proyectos&etapas en inicio de venta. De estos proyectos&etapas se destacan:

- Edificio Tantum Etapa 2, Concón
- Edificio Trento, Las Condes
- Edificio ON, Reñaca
- Casas Valle Volcanes, Puerto Montt
- Condominio Terrazas de Chicureo, Colina

(ii) Contexto del Sector 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 Santiago⁵ durante el primer trimestre de 2016 alcanzó 5.015 unidades, una disminución de 41% respecto del primer trimestre de 2015 (8.561 unidades), en particular los meses de enero y febrero. A su vez, el stock de viviendas en el Gran Santiago llegó en el mes de marzo de 2016 a 51.345 unidades disponibles para la venta comparado con 43.366 unidades en marzo 2015. Con esto, al mes de marzo 2016, los meses para agotar stock llegaron a 30,7.

Lo anterior refleja un menor dinamismo temporal del sector explicado fundamentalmente por la anticipación de demanda de viviendas exentas de IVA, tras la Reforma Tributaria que grava la compraventa de viviendas. No obstante lo anterior, estudios del mercado indican que los actuales niveles de demanda (y los proyectados) se estabilizarían a los niveles previos al año 2015.

(iii) Contratación de Swap (UF/CLP) por UF 2.6 millones, fijando inflación

En marzo de 2016, SalfaCorp contrató un instrumento de derivado para fijar la inflación. Dicho instrumento cubre MUF 2.553, sobre partidas de bonos que la Compañía mantiene vigentes, asegurando un reajuste por inflación por 3,325% para los próximos 12 meses.

⁵ El mercado de Gran Santiago representa en torno a 50% de las ventas y stock disponible del mercado nacional.

b. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL PRIMER TRIMESTRE DE 2016

(i) Financiamiento Laguna del Sol

En el Análisis Razonado de diciembre 2015, mencionamos que la Unidad de Negocios RDI adquirió un paño de tierra en la Comuna de Padre Hurtado, el cual permitirá a IACO consolidar su proyecto "Lagunas del Sol". Dicha adquisición fue por un monto aproximado de MUF 1.000 (~MM\$ 25.620). Durante el 2016 se realizaron dos operaciones complementarias de financiamiento de esta inversión:

- Crédito bancario por MUF 180 (~MM\$ 4.500) con fecha de vencimiento en marzo de 2018. Además se suscribió un crédito bancario complementario de corto plazo por MUF 84,5.
- En abril de 2016 se formalizó el financiamiento por MUF 800 (~MM\$ 20.683) con una compañía de seguros de vida, a 8 años plazo.

(ii) Materias de Clasificación de Riesgo

A comienzo de mayo de 2016, Fitch Ratings y Feller Rate realizaron su revisión anual de la clasificación de riesgo de la Compañía y cuyas decisiones fueron las siguientes:

- **Fitch Ratings ratificó la clasificación en 'BBB' con Perspectivas 'Estables'**, destacando "los avances que han tenido los esfuerzos de rentabilización de la operación, mejora en la flexibilidad financiera, avances en la gestión de cuentas de capital de trabajo y buen crecimiento del backlog en un período de desaceleración de la actividad económica".
- **Feller Rate ratificó la clasificación en 'BBB' con Perspectivas 'Positivas'**, destacando que "los resultados reflejan foco en líneas de negocio más rentables, tanto en I&C como el área Inmobiliaria, y mayores eficiencias operativas"; "los indicadores crediticios se mantienen acorde a lo esperado"; y la Compañía ha logrado una "sólida cartera de proyectos adjudicados en su Unidad de Negocio I&C".

IV. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

El análisis a continuación ha sido preparado utilizando los Estados Financieros de SalfaCorp S.A. para el período terminado al 31 de marzo de 2016, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera ("IFRS").

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

i. ESTADO DE RESULTADO POR FUNCIÓN DE SALFACORP S.A. ACUMULADO AL 31 DE MARZO DE 2016

(MM\$ de cada periodo)	mar-16	mar-15	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	158.683	138.507	20.176	14,6%
Ganancia bruta	15.219	15.472	(253)	-1,6%
% de los ingresos	9,6%	11,2%		
Otros ingresos	72	204	(132)	-64,7%
Gastos de administración y ventas	(9.252)	(10.983)	1.731	-15,8%
% de los ingresos	-5,8%	-7,9%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	6.039	4.693	1.346	28,7%
% de los ingresos	3,8%	3,4%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(2.745)	(1.932)	(813)	42,1%
Otras (pérdidas) ganancias	9	(78)	88	-112,0%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(2.922)	(3.319)	397	-12,0%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	775	1.132	(357)	-31,6%
Diferencias de cambio	(263)	119	(382)	-321,5%
Resultados por unidades de reajuste	(344)	214	(558)	-260,9%
Gasto por impuestos a las ganancias	24	(239)	263	-109,9%
Ganancia Total del período	3.318	2.522	796	31,5%
% de los ingresos	2,1%	1,8%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	197	(21)	218	-1028,6%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	3.120	2.543	577	22,7%
% de los ingresos	2,0%	1,8%		
EBITDA	10.153	9.615	537	5,6%
% de los ingresos	6,4%	6,9%		

Resumen de resultados por Segmento de Negocio:

	Mar-16 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	RDI	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	127.587	34.558	17.229	4.937	(25.628)	158.683
EBITDA	8.819	1.206	1.605	1.033	(2.510)	10.153
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	3.031	734	858	698	(2.200)	3.120

	Mar-15 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	RDI	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)	162	9.615
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	2.487	(1.551)	1.766	(474)	315	2.543

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



ii. BALANCE GENERAL DE SALFACORP S.A. AL 31 DE MARZO DE 2016

MM\$ cada período	mar-16	dic-15	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	395.110	413.192	(18.082)	-4,4%
Efectivo y equivalentes al efectivo	39.715	44.912	(5.197)	-11,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	150.915	166.691	(15.776)	-9,5%
Deudores comerciales ICSA	122.090	129.871	(7.781)	-6,0%
Deudores comerciales Edificación	8.467	7.078	1.389	19,6%
Deudores comerciales Inmob. Aconcagua	18.495	29.630	(11.135)	-37,6%
Deudores comerciales Rentas & DI	1.797	8	1.788	-
Deudores comerciales SalfaCorp	67	104	(37)	-35,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	30.614	31.646	(1.032)	-3,3%
Inventarios	133.983	131.963	2.021	1,5%
Materia prima	10.944	12.272	(1.328)	-10,8%
Viviendas terminadas	35.659	47.240	(11.581)	-24,5%
Viviendas en construcción	87.381	72.451	14.930	20,6%
Otros	39.882	37.980	1.902	5,0%
Activos No Corrientes, Totales	550.730	535.697	15.033	2,8%
Inventarios no corrientes	240.788	227.265	13.523	6,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	31.494	29.397	2.097	7,1%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	47.953	48.079	(126)	-0,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	66.774	66.989	(215)	-0,3%
Plusvalía	21.890	21.890	(0)	0,0%
Propiedades, planta y equipo	56.499	56.082	417	0,7%
Propiedad de inversión	11.090	13.108	(2.019)	-15,4%
Activos por impuestos no corrientes	8.587	8.529	58	0,7%
Activos por impuestos diferidos	58.301	56.933	1.368	2,4%
Otros	7.356	7.426	(71)	-1,0%
Activos, Totales	945.840	948.889	(3.049)	-0,3%

MM\$ cada período	mar-16	dic-15	Variación	
			MM\$	%
Pasivos Corrientes, Totales	412.977	408.454	4.523	1,1%
Otros pasivos financieros	215.486	198.088	17.397	8,8%
Créditos Construcción	76.478	84.148	(7.671)	-9,1%
Creditos Capital de Trabajo	65.821	48.212	17.609	36,5%
Créditos Estructurados	31.733	33.902	(2.169)	-6,4%
Bonos	3.939	3.146	793	25,2%
Arriendo Financiero	7.710	7.882	(172)	-2,2%
Financiamiento de Proyectos	2.509	6.779	(4.269)	-63,0%
Financiamiento de Terrenos	19.317	9.981	9.335	-
Pasivos de Cobertura	7.979	4.038	3.942	97,6%
Cuentas por pagar comerciales y otras	145.451	142.618	2.833	2,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	15.977	22.035	(6.058)	-27,5%
Pasivos por impuestos corrientes	8.373	12.375	(4.002)	-32,3%
Otros pasivos no financieros	26.605	32.424	(5.819)	-17,9%
Otros	1.085	914	171	18,8%
Pasivos No Corrientes, Totales	196.491	203.199	(6.709)	-3,3%
Otros pasivos financieros	162.847	169.231	(6.384)	-3,8%
Créditos Construcción	2.289	-	2.289	-
Creditos Estructurados	64.964	75.649	(10.685)	-14,1%
Bonos	61.933	61.342	592	1,0%
Arriendo Financiero	8.249	7.993	256	3,2%
Opciones Compra Terrenos	24.064	24.247	(183)	-0,8%
Financiamiento de Terrenos	1.348	-	1.348	-
Otras cuentas por pagar	663	659	4	0,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	332	1.121	(789)	-70,4%
Pasivo por impuestos diferidos	23.151	23.553	(402)	-1,7%
Otros	9.497	8.635	862	10,0%
Pasivos, Totales	609.468	611.653	(2.186)	-0,4%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	328.590	329.326	(735)	-0,2%
Participaciones no Controladoras	7.783	7.910	(127)	-1,6%
Total Patrimonio Neto	336.373	337.235	(863)	-0,3%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	945.840	948.889	(3.049)	-0,3%
Deuda Financiera	378.333	367.320	11.014	3,0%
Deuda Financiera Neta	338.618	322.407	16.211	5,0%
Leverage Financiero Neto	1,01	0,96		
Leverage Total	1,81	1,81		

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Activos

Los **Activos Totales** fueron MM\$ 945.840, una disminución de MM\$ 3.049 respecto a diciembre de 2015. Este aumento se produjo por el efecto combinado de:

- (i) menores Activos Corrientes por MM\$ 18.082, donde los principales cambios fueron:
 - a. menores Deudores Comerciales por MM\$ 15.776
 - b. menor Efectivo y Equivalentes al Efectivo en MM\$ 5.197 y
 - c. mayor Inventarios por MM\$ 2.021 (viviendas en construcción); destaca la disminución de viviendas terminadas en MM\$ 11.581 entre ambos períodos, en línea con la estrategia de la compañía.

- (ii) mayores Activos No Corrientes por MM\$ 15.033, que se explica principalmente por:
 - a. Aumento de Terrenos por MM\$ 5.802, de los cuales MM\$ 4.805 son "non-cash" (transferencias desde el corriente).
 - b. Aumento neto de Infraestructura de terrenos por MM\$ 2.218.
 - c. Aumento de Obras en Construcción por MM\$ 3.160.
 - d. Aumento de Cuentas por Cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 2.097.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** fueron MM\$ 609.468, menores en MM\$ 2.186 respecto de diciembre 2015, explicado principalmente por la disminución de Pasivos No Corrientes en MM\$ 6.709. Lo anterior se debe en su mayoría a menores pasivos financieros por MM\$ 10.685 (menor deuda estructurada), junto con un aumento en el Pasivo Corriente por MM\$ 4.523, explicado principalmente por mayor volumen de créditos de capital de trabajo por MM\$ 17.609 y de financiamiento de terrenos por MM\$ 9.335.

Los pasivos financieros netos a marzo 2016 alcanzaron a MM\$ 338.618, un aumento de **MM\$ 16.211** respecto de diciembre 2015. Considerando la disminución en **MM\$ 13.694** de cesiones de cartera sin responsabilidad, el aumento total de financiamiento fue MM\$ 2.517 (+0,7%) respecto de diciembre 2015.

El **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 336.373 al cierre de marzo 2016. El Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora fue de MM\$ 328.590, una disminución de MM\$ 735 respecto de 2015, que incluye la variación de la utilidad del período, la provisión de dividendos, el ajuste de conversión y las variaciones de otras reservas.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



Resumen de Balances por Segmento de Negocio:

	Mar-16 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	RDI	Ajustes	Consolidado
Total Activos	366.337	69.111	261.867	303.786	(55.261)	945.840
Total Pasivos	208.041	47.151	192.820	244.765	(83.309)	609.468
Total Patrimonio Neto	158.296	21.960	69.047	59.021	28.048	336.373
Deuda Financiera Neta	77.779	6.947	120.259	109.714	23.919	338.618
Leverage Total	1,31	2,15	2,79	4,15		1,81

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

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

	Marzo 2016				
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	RDI
Deuda Financiera:	378.333	98.036	10.877	127.850	110.569
Créditos de Capital de Trabajo	65.821	28.378	868	36.574	0
Créditos de Construcción	78.766	10.473	8.538	59.756	0
Créditos Estructurados Unidades	28.657	12.067	0	16.590	0
Bonos/Crédito estructurado Salfacorp/Deuda Matriz	133.912	28.776	1.257	3.135	77.254
Leasings	15.959	15.745	214	0	0
Financiamiento de Proyectos	2.509	2.509	0	0	0
Opciones de Terrenos	24.064	0	0	753	23.312
Financiamiento de Terrenos	20.665	0	0	11.042	9.623
Pasivos de Cobertura	7.979	88	0	0	381
Efectivo&Equivalentes	(39.715)	(20.258)	(3.930)	(7.591)	(856)
Deuda Financiera Neta (según Balance)	338.618	77.779	6.947	120.259	109.714
Saldo Cesiones sin Responsabilidad	11.482	7.534	320	3.628	0
Total Fuentes de Financiamiento Neto	350.100	85.313	7.268	123.887	109.714
Financiamiento sobre Activos	139.455	26.218	8.752	71.551	32.934
Financiamientos sobre Flujo	210.646	59.095	(1.484)	52.336	76.779

	Diciembre 2015				
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	RDI
Deuda Financiera:	367.320	94.709	9.672	128.922	108.200
Créditos de Capital de Trabajo	48.212	14.988	546	32.678	0
Créditos de Construcción	84.148	4.997	7.643	66.773	4.735
Créditos Estructurados Unidades	33.638	17.280	0	16.358	0
Bonos/Crédito estructurado Salfacorp/Deuda Matriz	140.402	35.025	1.248	3.132	79.218
Leasings	15.875	15.640	236	0	0
Financiamiento de Proyectos	6.779	6.779	0	0	0
Opciones de Terrenos	24.247	0	0	0	24.247
Financiamiento de Terrenos	9.981	0	0	9.981	0
Pasivos de Cobertura	4.038	0	0	0	0
Efectivo&Equivalentes	(44.912)	(27.123)	(2.433)	(11.851)	(936)
Deuda Financiera Neta (según Balance)	322.408	67.585	7.240	117.071	107.264
Saldo Cesiones sin Responsabilidad	25.176	12.791	1.773	10.613	0
Total Fuentes de Financiamiento Neto	347.584	80.376	9.013	127.684	107.264
Financiamiento sobre Activos	134.252	20.637	7.878	76.754	28.983
Financiamientos sobre Flujo	213.332	59.739	1.134	50.930	78.282
Variación Deuda Financiera Neta (según balance)	16.211	10.194	(292)	3.188	2.449
Variación Fuentes de Financiamiento Totales	2.517	4.937	(1.745)	(3.797)	2.449
Variación Financiamiento sobre Activos	5.203	5.581	874	(5.203)	3.952
Variación Financiamiento sobre Flujo	(2.686)	(644)	(2.619)	1.406	(1.502)

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



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
Mar 2016	431.270	139.455	32%
Dic 2015	415.310	134.252	32%
Sep 2015	384.598	155.937	41%
Jun 2015	346.903	154.329	44%
Mar 2015	343.032	150.067	44%

Financiamiento sobre Flujo	Ebitda 12m	Deuda Neta Sobre Flujo	Cobertura Deuda / Ebitda
Mar 2016	57.436	210.646	3,7x
Dic 2015	56.899	213.332	3,7X
Sep 2015	63.577	199.649	3,1x
Jun 2015	65.555	204.902	3,1x
Mar 2015	63.267	197.036	3,1x

iii. FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO DE SALFACORP S.A. AL 31 DE MARZO DE 2016

El flujo de efectivo total neto (IFRS) correspondiente al período enero – marzo de 2016 fue MM\$ (5.197).

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 2016

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Edificación	Inmobiliaria Aconcagua	Rentas & DI	Salfacorp y otra	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	(3.901)	860	6.482	(16.195)	5.113	(9.154)	(16.795)
Flujo de Inversión	(22)	(179)	(1.788)	(37)	1.229	(181)	(978)
Flujo de Financiación	(2.943)	816	(8.954)	16.152	(1.831)	9.335	12.575
Flujo Total	(6.866)	1.497	(4.260)	(80)	4.511	(0)	(5.197)

Período Enero - Marzo de 2015

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Edificación	Inmobiliaria Aconcagua	Rentas & DI	Salfacorp y otra	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	14.867	2.479	22.582	36	1.364	3.158	44.485
Flujo de Inversión	(11.614)	3	(1.683)	0	0	(858)	(14.152)
Flujo de Financiación	(102)	(2.751)	(22.263)	0	493	(3.150)	(27.773)
Flujo Total	3.151	(270)	(1.364)	36	1.857	(850)	2.560

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 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 2016

Flujo de Caja Consolidado	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015
	(MM\$)	(MM\$)
	Consolidado	Consolidado
Resultado Operacional + Depr. & Amort.	9.378	8.483
- Gasto Financiero Neto	(2.922)	(3.319)
- Impuestos	24	(239)
Subtotal	6.479	4.925
Var. Cuentas por Cobrar & relacionadas, corrientes (excl. cesiones)	30.502	51.403
Var. Inventarios corrientes, excl. Inventario en Construcción	12.909	8.655
Transferencias desde Inventario Corriente a Inventario No Corriente	(4.805)	0
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas, corrientes	(3.225)	(3.800)
Var. Otros Pasivos no financieros	(5.819)	6.567
Otras partidas (incl. Impuestos corrientes)	(8.598)	(3.277)
Flujo de Capital de Trabajo	20.964	59.548
Flujo Operacional	27.443	64.473
Inversión en Viviendas & Activos en Construcción	(14.930)	(11.929)
Adiciones Netas al Activo Fijo	(3.654)	280
Subtotal Inversión Operacional	(18.584)	(11.649)
Var. Inventarios no corrientes (incl. terrenos bajo opciones)	(13.523)	2.587
Mas: Transferencia desde Prop. Inversión a Inventario No Corriente	2.019	
Mas: Transferencia desde Inventario Corriente a No Corriente	4.805	
Var. Cuentas por Cobrar & Pagar incl. relacionadas no corrientes	(2.882)	580
Adiciones de intangibles	(15)	(30)
Adiciones a Propiedades de Inversión	0	(1.395)
Desapropiaciones Propiedades de Inversión	0	0
Subtotal Inversión de largo plazo	(9.596)	1.742
Adiciones, Bajas & Adquisición de Sociedades	(69)	(12.311)
Dividendos Recibidos de Asociaciones	512	692
Subtotal Flujo Asociaciones	443	(11.619)
Flujo Inversión	(27.737)	(21.526)
Variación Impuestos Diferidos (largo plazo)	(1.770)	(2.407)
Dividendos Pagados	0	0
Flujo de Caja Libre (a)	(2.064)	40.540
Aplicación del Flujo de Caja Libre:		
Variación Créditos Construcción	(5.382)	(22.995)
Variación Leasings	84	(2.303)
Variación Opciones de Terrenos	(183)	(1.107)
Variación Financiamiento de Terrenos	10.683	
Subtotal financiamientos sobre Activos (b)	5.203	(26.404)
Subtotal Flujo de Caja Disponible (a+b)	3.139	14.136
Variación Financiamientos de Capital de Trabajo	17.609	(7.498)
Variación Créditos Estructurados Unidades	(4.981)	4.827
Var. Bonos/Créditos Estructurados SalfaCorp/Deuda Matriz	(6.489)	1.041
Var. Financiamiento de Proyectos	(4.269)	
Var. Pasivos de Cobertura	3.941	0
Variación Efectivo & equivalentes	5.197	(2.560)
Subtotal Otros financiamientos sobre Flujo	11.008	(4.190)
Variación Deuda Financiera Neta	16.211	(30.594)
Variación Cesiones sin Responsabilidad	(13.694)	(9.622)
Variación Participación No Controladora	(453)	(324)
Aumentos de Capital Recibidos	0	0
Flujo de Fuentes de Financiamiento	2.064	(40.540)

Del análisis anterior destaca lo siguiente:

- **Flujo Operacional:** el primer trimestre alcanzó **MM\$ 27.443** vs MM\$ 64.473 del mismo período de 2015. Lo anterior contiene un menor flujo de capital de trabajo, en particular anticipos de obras de la Unidad ICSA. Por otra parte, durante el primer trimestre 2015 IACO implementó un fuerte plan de reducción de cuentas por cobrar, que mejoró sustancialmente el indicador de días calles a un nivel apropiado para esta unidad. Esta mejora tuvo un impacto positivo en el flujo del 1T15 que no se repitió el 1T16.
- **Flujo de Inversión:** a marzo 2016 fue **MM\$ 27.737** vs MM\$ 21.526. La mayor se relaciona con infraestructura en terrenos y propiedades de inversión, ambas partidas del activo no corriente.
- **El Flujo Libre** del 2015 fue MM\$ (2.064) para el primer trimestre de 2016 vs MM\$ 40.540 del mismo período de 2015, debido al menor flujo operacional explicado anteriormente.
- Las **Fuentes de Financiamiento** contienen principalmente un aumento de la Deuda Financiera Neta por MM\$ 16.211 y una reducción de cesiones de cartera sin responsabilidad por MM\$ 13.694.

v. PRINCIPALES INDICADORES DE SALFACORP S.A. AL 31 DE MARZO DE 2016

Los índices comparados de Salfacorp son los siguientes:

Índices Financieros		mar-16	dic-15	sep-15	jun-15	mar-15
Liquidez	(veces)	0,96	1,01	1,05	1,18	1,20
Endeudamiento	(veces)	1,81	1,81	1,71	1,65	1,63
Endeudamiento Neto	(veces)	1,69	1,68	1,56	1,56	1,54
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,12	1,09	1,15	1,15	1,09
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,01	0,96	1,01	1,05	1,00
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	5,90	5,67	5,31	5,33	5,23
(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA	(veces)	3,71	3,56	3,15	3,27	3,20
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,82	6,46	6,51	5,83	6,12
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	7,1%	6,9%	7,0%	7,3%	6,6%

vi. OBLIGACIONES FINANCIERAS DE SALFACORP S.A. AL 31 DE MARZO DE 2016

Al 31 de marzo de 2016 Salfacorp tiene todos su *covenants* financieros en cumplimiento.

Obligaciones principales, vigentes a Mar-16		mar-16	dic-15	sep-15	jun-15	mar-15	Límite
Bonos, Línea N° 534 :							
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,87	0,81	0,87	0,91	0,87	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,32	5,94	7,02	6,14	6,49	> 3,0
Bonos, Líneas N° 533, 642 y 643:							
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,87	0,81	0,87	0,91	0,87	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,53	6,17	7,52	6,63	7,40	> 2,5
Corpanca, Estado, Crédito Sindicado:							
Nivel de Endeudamiento	(veces)	n.a.	1,67	1,55	1,56	1,54	< 2,1
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	6,52	6,14	7,48	6,59	7,36	> 2,5
Patrimonio Atribuible a la Controladora	MMUF	n.a.	12,93	12,92	13,00	13,16	12,90

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

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

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

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

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

Los activos clasificados en estos rubros son sometidos anualmente a pruebas de pérdidas por deterioro de valor según lo descrito en nota 2.16. De acuerdo a la nota 19 de los estados financieros al 31 de marzo de 2016, el Inventario de Terrenos y las Propiedades de Inversión no tienen deterioro y por el contrario sus valores contables son significativamente inferiores al valor de tasación a esta fecha.

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

Tipo de Activo	Valor Libro 31-03-2016 (MM\$)	Valor Tasación 31-03-2016 (MM\$)	Valor Libro 31-12-2015 (MM\$)	Valor Tasación 31-12-2015 (MM\$)
Proyectos en Construcción (corrientes)	87.381	87.381	72.451	72.451
Inventario de Terrenos no corrientes	41.715	91.210	41.391	90.886
Proyectos Inmobiliarios en Desarrollo > 12 meses	199.073	199.073	185.873	185.873
Propiedades de Inversión	11.090	44.022	13.108	42.927
Totales	339.259	421.686	312.823	392.137

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

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

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

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE ICSA AL 31 DE MARZO DE 2016

(MM\$ de cada periodo)	mar-16	mar-15	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	127.588	104.108	23.480	22,6%
Ganancia bruta	9.771	10.114	(342)	-3,4%
% de los ingresos	7,7%	9,7%		
Otros ingresos	60	204	(144)	-70,7%
Gastos de administración y ventas	(4.673)	(5.821)	1.148	-19,7%
% de los ingresos	-3,7%	-5,6%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	5.158	4.497	661	14,7%
% de los ingresos	4,0%	4,3%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(1.646)	(1.241)	(405)	32,7%
Otras (pérdidas) ganancias	10	(2)	12	-661,9%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(1.472)	(1.439)	(33)	2,3%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	541	141	400	284,3%
Diferencias de cambio	(281)	(28)	(253)	898,2%
Resultados por unidades de reajuste	(443)	88	(531)	-603,4%
Gasto por impuestos a las ganancias	(434)	(800)	365	-45,7%
Ganancia Total del período	3.078	2.456	622	25,3%
% de los ingresos	2,4%	2,4%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	47	(31)	78	-252,8%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	3.031	2.487	544	21,9%
% de los ingresos	2,4%	2,4%		
EBITDA	8.819	8.118	701	8,6%
% de los ingresos	6,9%	7,8%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a marzo 2016 alcanzaron MM\$ 127.588, un aumento de MM\$ 23.480 (+23%) comparado con el año anterior, correspondientes a los ingresos de Montajes, Perú e Icem, que a la fecha cuentan con mayores obras en desarrollo que a marzo 2015.

La distribución de los Ingresos de Actividades Ordinarias a marzo de 2016 y 2015 por línea de negocio es la siguiente:

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Mar-2016 MM\$	Mar-2015 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Montajes	63.390	53.529	9.861	18,4%
Proyectos & Servicios a la Minería	20.701	18.153	2.548	14,0%
Construcción	23.963	24.973	(1.010)	-4,0%
Perú	12.174	5.626	6.548	116,4%
Otros	7.359	1.826	5.533	303,0%
Total	127.588	104.108	23.480	22,6%

Durante el primer trimestre de 2016, ICSA se ha adjudicado un volumen de contratos que le permitió alcanzar un backlog de MM\$ 642.822, un aumento de 36% respecto de marzo 2015 y levemente inferior comparado con diciembre 2015. Asimismo, ICSA cuenta con un volumen de proyectos presentados y en estudio por MM\$ 1.700.000.

El Backlog (combinado) de la Unidad de Negocio de Ingeniería y Construcción al cierre de marzo 2016 y 2015 por área de negocio es el siguiente:

Backlog por Área de Negocio	Mar-2016			Mar-15	Dic-15
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Montajes	218.309	104.495	322.804	220.099	297.750
Proyectos & Servicios a la Minería	76.846	8.538	85.384	88.435	105.486
Construcción	93.385	65.754	159.139	100.455	159.319
Perú	46.796	-	46.796	45.727	50.025
Otros	-	-	-	17	12
Total Consolidado	435.336	178.787	614.123	454.733	612.591
Colombia	-	-	-	4.175	615
Panamá	8.539	-	8.539	15.225	12.145
Consorcios	7.155	13.005	20.160	-	25.186
Total Combinado	451.030	191.792	642.822	474.133	650.537

Del backlog combinado a marzo 2016 se destaca lo siguiente:

- 18% del backlog representa ingresos recurrentes (Mantenimiento Industrial + Minería Subterránea).
- El 30% del backlog está con plazo de término superior a 12 meses.
- El backlog a la fecha es superior en 36% al informado a hace 12 meses.

La evolución del Backlog se muestra a continuación:



La **Ganancia Bruta** del periodo fue MM\$ 9.771, reflejando un **margen bruto** de 7,7% comparado con 9,7% del año anterior, debido a que a marzo 2015 incluía márgenes de grandes obras que se encontraban en su fase final. El margen bruto a marzo 2016 se encuentra dentro de lo planificado a esta fecha, dado el mix de proyectos y avances de los mismos.

Los **Gastos de Administración y Ventas** de marzo 2016 fueron MM\$ 4.673, una **disminución de MM\$ 1.148** (-20%) respecto del 2015, mientras los ingresos a la fecha subieron un 22,6%.

En consecuencia, la **Ganancia de Actividades Operacionales** del periodo fue de MM\$ 5.158, mayor en MM\$ 661 a la del año 2015, con un margen operacional de 4,0%, similar al de marzo 2015.

La **Participación en asociadas y negocios conjuntos mejoró en MM\$ 400** producto de mejores resultados en consorcios.

El **EBITDA** (incluyendo el resultado de la participación en asociaciones) ascendió a **MM\$ 8.819**, un **aumento de MM\$ 701** comparado con el año anterior. El margen sobre los ingresos fue de 6,9%.

El Resultado por Unidades de Reajuste fue de MM\$ (443) menor en MM\$ 531 versus el año anterior, producto de una mayor variación de la UF (+0,7% en 1T16 vs -0,02% en 1T15). El menor resultado por Unidades de reajustes, y por Diferencia de Cambio por MM\$ 253 fue parcialmente compensada por el mejor resultado en empresas relacionadas (asociaciones), lo que explica la mayor **Pérdida de Actividades No Operacionales**, que aumentó en MM\$ 405 respecto de 2015.

Todo lo anterior generó una **Ganancia Total del período** de MM\$ 3.078, un aumento de 25,3% sobre marzo 2015, y una **Ganancia atribuible a los Propietarios de la Controladora** de MM\$ 3.031, superior en 21,9% respecto del año anterior.

ii. BALANCE GENERAL DE ICSA AL 31 DE MARZO DE 2016

MM\$ cada período	mar-16	dic-15	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	209.611	220.584	(10.973)	-5,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo	20.258	27.123	(6.866)	-25,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	122.090	129.871	(7.781)	-6,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	27.450	23.423	4.026	17,2%
Inventarios	18.123	20.537	(2.414)	-11,8%
Materia prima	10.943	12.272	(1.328)	-10,8%
Viviendas terminadas	3.214	5.797	(2.583)	-44,6%
Viviendas en construcción	3.965	2.468	1.497	60,6%
Otros	21.691	19.630	2.061	10,5%
Activos No Corrientes, Totales	156.725	155.305	1.420	0,9%
Inventarios no corrientes	5.381	5.625	(244)	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	282	282	0	0,0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	7.777	7.184	593	8,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	16.291	16.393	(102)	-0,6%
Plusvalía	18.965	18.965	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	54.760	54.243	516	1,0%
Propiedad de inversión			0	-
Activos por impuestos diferidos	40.914	40.273	641	1,6%
Otros	12.357	12.342	16	0,1%
Activos, Totales	366.337	375.890	(9.553)	-2,5%
Pasivos Corrientes, Totales	161.439	155.839	5.601	3,6%
Otros pasivos financieros	57.191	43.413	13.778	31,7%
Créditos de Construcción	10.473	4.997	5.475	109,6%
Créditos Capital de Trabajo	28.378	14.988	13.390	89,3%
Créditos Estructurados	8.130	8.862	(732)	-8,3%
Arriendo Financiero	7.613	7.787	(175)	-2,2%
Financiamiento de Proyectos	2.509	6.779	(4.269)	-63,0%
Pasivos de Cobertura	88	-	88	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	76.108	76.293	(185)	-0,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	2.246	1.581	665	42,1%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	6.922	3.274	3.648	111,4%
Otros pasivos no financieros	14.302	21.721	(7.419)	-34,2%
Otros	4.671	9.557	(4.886)	-51,1%
Pasivos No Corrientes, Totales	46.602	60.625	(14.023)	-23,1%
Otros pasivos financieros	12.069	16.270	(4.201)	-25,8%
Créditos Estructurados	3.937	8.418	(4.481)	-53,2%
Arriendo Financiero	8.132	7.852	280	3,6%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	348	368	(20)	-5,6%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	21.854	31.751	(9.897)	-31,2%
Pasivos por impuestos diferidos	8.775	8.663	112	1,3%
Otros	3.556	3.573	(17)	-0,5%
Pasivos, Totales	208.041	216.464	(8.423)	-3,9%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	157.052	158.219	(1.167)	-0,7%
Participaciones no Controladoras	1.243	1.207	36	3,0%
Total Patrimonio Neto	158.296	159.426	(1.130)	-0,7%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	366.337	375.890	(9.553)	-2,5%
Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)	98.036	94.709	3.328	3,5%
Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)	77.779	67.585	10.194	15,1%
Leverage Financiero Neto (veces)	0,49	0,42		

Activos

Los **Activos Totales** al cierre de marzo 2016 fueron MM\$ 366.337, una disminución de MM\$ 9.553 (-2,5%) respecto de diciembre 2015. Lo anterior se explica principalmente por la disminución de los **activos corrientes** en MM\$ 10.973 respecto de 2015, destacando **efectivo y equivalentes al efectivo** por MM\$ 6.866, **deudores comerciales** en MM\$ 7.781 e **inventarios** por MM\$ 2.414, compensado por el aumento de **cuentas por cobrar a empresas relacionadas** en MM\$ 4.026.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** alcanzaron **MM\$ 208.041**, una disminución de MM\$ 8.423 respecto de diciembre de 2015. Esta variación se compone en:

- i. **Disminución de Pasivos No Corrientes por MM\$ 14.023**, debido principalmente a una reducción de obligaciones con la matriz en MM\$ 9.897 y de otros pasivos financieros por MM\$ 4.201 (deuda estructurada).
- ii. **Aumento de Pasivos Corrientes por MM\$ 5.601**, explicado por un aumento neto de otros pasivos financieros en MM\$ 13.778 (crédito de construcción y capital de trabajo), compensado por menores otros pasivos no financieros (anticipos) por MM\$ 7.419.

Los **pasivos financieros netos** a esta fecha fueron MM\$ 77.779 comparado con MM\$ 67.585 a diciembre 2015. El aumento proviene de un menor efectivo y equivalentes al efectivo por MM\$ 6.866 y un aumento de pasivos financieros brutos por MM\$ 3.328; esto último explicado por el incremento de los créditos de capital de trabajo y de construcción. Cabe mencionar que el saldo de cesiones de cartera sin responsabilidad disminuyó en MM\$ 5.257 respecto de 2015, en consecuencia, el financiamiento neto total aumentó en MM\$ 4.937 (+6,1%).

El **Patrimonio Neto Total** al cierre de marzo 2016 fue MM\$ 158.296, reflejando una reducción de MM\$ 1.130, lo que se explica por la utilidad del ejercicio, la provisión de dividendos de la utilidad acumulada del período, y ajustes de conversión.

iii. PRINCIPALES INDICADORES DE ICSA AL 31 DE MARZO DE 2016

Índices Financieros		mar-16	dic-15	sep-15	jun-15	mar-15
Liquidez	(veces)	1,30	1,42	1,61	1,77	1,64
Endeudamiento	(veces)	1,31	1,36	1,22	1,18	1,24
Endeudamiento Neto	(veces)	1,19	1,19	1,06	1,05	1,10
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,62	0,59	0,61	0,60	0,59
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,49	0,42	0,45	0,47	0,45
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	2,25	2,00	2,24	2,14	2,00
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,55	6,45	6,36	6,83	6,40
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	7,3%	6,9%	6,6%	7,1%	7,0%

iv. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ICSA AL 31 DE MARZO DE 2016

Al 31 de marzo, ICSA no tiene obligación contractual de medición de indicadores financieros (Covenants).

VII. ANÁLISIS DE UNIDAD DE NEGOCIO: EDIFICACIÓN

a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE EDIFICACIÓN

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE EDIFICACIÓN AL 31 DE MARZO DE 2016

(MM\$ de cada periodo)	mar-16	mar-15	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	34.558	25.222	9.336	37,0%
Ganancia bruta	2.254	(531)	2.785	-524,2%
% de los ingresos	6,5%	-2,1%		
Otros ingresos	1		1	-
Gastos de administración y ventas	(1.282)	(1.259)	(24)	1,9%
% de los ingresos	-3,7%	-5,0%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	972	(1.790)	2.762	-154,3%
% de los ingresos	2,8%	-7,1%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(43)	(177)	134	-75,5%
Otras (pérdidas) ganancias	0	(76)	76	-100,0%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(96)	(88)	(7)	8,3%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	126	(3)	130	-3755,2%
Diferencias de cambio	(0)	(0)	0	-91,9%
Resultados por unidades de reajuste	(73)	(9)	(64)	716,3%
Gasto por impuestos a las ganancias	(195)	417	(613)	-146,8%
Ganancia Total del período	734	(1.549)	2.283	-147,4%
% de los ingresos	2,1%	-6,1%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(0)	1	(2)	-104,8%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	734	(1.551)	2.285	-147,3%
% de los ingresos	2,1%	-6,1%		
EBITDA	1.206	(1.705)	2.912	-170,7%
% de los ingresos	3,5%	-6,8%		

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

La distribución de los ingresos a marzo 2016 y 2015 es como sigue:

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Mar-2016 MM\$	Mar-2015 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Viviendas	2.353	1.165	1.188	102,0%
Edificación	32.185	24.034	8.151	33,9%
Otras ventas	20	23	(3)	-11,6%
Total	34.558	25.222	9.336	37,0%

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



A su vez, el Backlog de la Unidad de Negocio de Edificación al cierre de marzo de 2016 y 2015 es el siguiente:

Backlog por Área de Negocio	Mar-16			Dic-2015	Mar-15
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Proyectos Propios	38.489	7.031	45.519	48.889	16.705
Proyectos con Socios	50.069	9.240	59.309	57.469	43.566
Proyectos con Externos	180	-	180	232	3.297
Viviendas Sociales	7.955	330	8.284	8.027	9.691
Total Combinado	96.692	16.601	113.292	114.617	73.259

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

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** acumulados del primer trimestre de 2016 alcanzaron **MM\$ 34.558**, superior al 2015 en MM\$ 9.336 (+37,0%). Este aumento proviene del desarrollo de las obras inmobiliarias de la Unidad IACO.

Cabe destacar que la **Ganancia Bruta** del periodo refleja una sostenida mejora en comparación con marzo 2015, alcanzando MM\$ 2.254, superior al MM\$ (531) del 2015, con un **margen bruto** de 6,5% comparado con -2,1% a 2015 (4,0% a Dic-15, 1,8% a Sep-2015, -0,3% a Junio 2015). Estos resultados están en línea con los objetivos estratégicos de la Compañía.

Con **Gastos de Administración y Ventas** similares comparando ambos períodos (MM\$ 1.282 a marzo 2016), el **Resultado de Actividades Operacionales** del periodo fue superior en MM\$ 2.762 al de marzo 2015. Asimismo, el margen operacional sobre los ingresos alcanzó 2,8% versus -7,1% del 2015. Con esto, el **EBITDA aumentó en MM\$ 2.912** con un margen EBITDA de 3,5%, un aumento de 10,3 puntos porcentuales mayores al de marzo 2015.

Con lo anterior, el **Resultado atribuible a los Propietarios de la Controladora** cerró con una ganancia de MM\$ 734 comparado con la pérdida del mismo período del año anterior de MM\$ 1.551.

ii. **BALANCE GENERAL DE EDIFICACIÓN AL 31 DE MARZO DE 2016**

MM\$ cada período	mar-16	dic-15	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	58.552	50.475	8.077	16,0%
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.930	2.433	1.497	61,5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8.467	7.078	1.389	19,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	25.793	22.350	3.442	15,4%
Inventarios	12.111	10.886	1.225	11,2%
Viviendas terminadas	6.448	4.813	1.635	34,0%
Viviendas en construcción	5.662	6.073	(410)	-6,8%
Otros	8.252	7.728	525	6,8%
Activos No Corrientes, Totales	10.559	10.104	455	4,5%
Inventarios no corrientes	4.332	3.921	411	10,5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	830	742	88	11,8%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	361	291	71	24,2%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	28	36	(8)	-23,1%
Plusvalía	436	436	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	949	1.050	(101)	-9,6%
Propiedad de inversión	0	0	0	-
Activos por impuestos diferidos	3.613	3.627	(14)	-0,4%
Otros	10	1	10	-
Activos, Totales	69.111	60.579	8.533	14,1%
Pasivos Corrientes, Totales	44.339	36.446	7.894	21,7%
Otros pasivos financieros	9.503	8.283	1.220	14,7%
Créditos de Construcción	8.538	7.643	895	11,7%
Creditos Capital de Trabajo	868	546	322	59,1%
Arriendo Financiero	98	94	3	3,2%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	23.172	15.523	7.649	49,3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	7.709	8.592	(883)	-10,3%
Otros pasivos no financieros	2.746	3.206	(460)	-14,4%
Otros	1.210	842	368	43,7%
Pasivos No Corrientes, Totales	2.812	2.907	(95)	-3,3%
Otros pasivos financieros	117	141	(24)	-17,2%
Arriendo Financiero	117	141	(24)	-17,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	1.257	1.248	9	0,7%
Pasivos por impuestos diferidos	228	134	94	69,7%
Otros	1.210	1.383	(173)	-12,5%
Pasivos, Totales	47.151	39.352	7.799	19,8%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	21.958	21.224	734	3,5%
Participaciones no Controladoras	3	3	(0)	-2,6%
Total Patrimonio Neto	21.960	21.226	734	3,5%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	69.111	60.579	8.533	14,1%
Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)	10.877	9.672	1.205	12,5%
Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)	6.947	7.240	(292)	-4,0%
Leverage Financiero Neto (veces)	0,32	0,34		

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



Análisis del Balance

Al cierre de marzo 2016, la Unidad de Edificación registró **Activos Totales por MM\$ 69.111**, un aumento de MM\$ 8.533 respecto de diciembre 2015, explicado principalmente por el incremento de cuentas de capital de trabajo (Deudores Comerciales, Cuentas por cobrar a entidades relacionadas e Inventarios). El aumento de Deudores Comerciales está en línea con el crecimiento en los ingresos ordinarios.

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

Los **Pasivos Totales alcanzaron MM\$ 47.151**, aumentando en MM\$ 7.799, debido principalmente al aumento de las cuentas por pagar por MM\$ 7.649, explicado por el requerimiento de materiales y equipos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios de Noval. Los otros pasivos financieros aumentaron en MM\$ 1.220 (créditos de construcción y capital de trabajo), en línea con el aumento de inventarios corrientes (MM\$ 1.225).

Cabe destacar que el Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora alcanzó MM\$ 21.958, un aumento de MM\$ 734, correspondiente a la Ganancia Atribuible del mismo monto.

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

iii. PRINCIPALES INDICADORES DE EDIFICACIÓN AL 31 DE MARZO DE 2016

Índices Financieros		mar-16	dic-15	sep-15	jun-15	mar-15
Liquidez	(veces)	1,32	1,38	1,31	1,46	1,00
Endeudamiento	(veces)	2,15	1,85	2,50	2,13	20,42
Endeudamiento Neto	(veces)	1,97	1,74	2,25	2,00	20,13
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,50	0,46	0,64	0,80	3,87
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,32	0,34	0,40	0,67	3,58
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	1,97	11,63	-	-	-
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	13,02	2,36	-	-	-
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	4,6%	-6,1%	-	-	-

VIII. ANÁLISIS DE UNIDAD DE NEGOCIO: INMOBILIARIA ACONCAGUA

a. ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS DE INMOBILIARIA ACONCAGUA

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE MARZO DE 2016

(MM\$ de cada periodo)	mar-16	mar-15	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	17.229	23.993	(6.764)	-28,2%
Ganancia bruta	4.341	6.098	(1.757)	-28,8%
% de los ingresos	25,2%	25,4%		
Otros ingresos	0	-	0	-
Gastos de administración y ventas	(2.983)	(3.715)	731	-19,7%
% de los ingresos	-17,3%	-15,5%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	1.357	2.383	(1.026)	-43,0%
% de los ingresos	7,9%	9,9%		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(776)	(758)	(18)	2,4%
Otras (pérdidas) ganancias	(0)	(0)	(0)	4095,7%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(1.062)	(1.862)	800	-43,0%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	144	995	(851)	-85,5%
Diferencias de cambio	10	146	(137)	-93,3%
Resultados por unidades de reajuste	132	(37)	169	-453,8%
Gasto por impuestos a las ganancias	442	141	301	213,7%
Ganancia Total del período	1.022	1.766	(743)	42,1%
% de los ingresos	5,9%	7,4%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	165	(0)	165	-55061,7%
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	858	1.766	(908)	51,4%
% de los ingresos	5,0%	7,4%		
EBITDA	1.605	3.593	(1.988)	-55,3%
% de los ingresos	9,3%	15,0%		

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

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

En MM\$	mar-16 MM\$	mar-15 MM\$
Escrituración sobre proyectos que Consolidan	15.513	21.586
Ingresos por tarifas y Otros	1.716	2.407
Ingresos Ordinarios - Consolidado	17.229	23.993
Escrituración sobre proyectos que no Consolidan	19.889	31.025
Otros Ingresos	5.258	2.645
Ingresos Totales- Combinado	42.376	57.663
Total Escrituras - Combinado	35.402	52.611

La **escrituración combinada**⁶ alcanzó MUF 1.469, de los cuales MUF 692 (47%) formó parte de la *escrituración consolidada* comparado con MUF 908 a marzo 2015. En consecuencia, los ingresos consolidados por venta de viviendas fueron MM\$ 15.513⁷, inferiores en MM\$ 6.073 respecto de marzo 2015, y con márgenes brutos similares entre ambos trimestres.

La reducción del total de escrituras es reflejo de un trimestre menos activo del sector inmobiliario a nivel nacional. A su vez, el primer trimestre de 2015 es una alta base de comparación producto de la anticipación de demanda por adquirir viviendas exenta de IVA.

La distribución de los ingresos consolidados a marzo 2016 y 2015 es como sigue:

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Mar-2016 MM\$	Mar-2015 MM\$	Var. MM\$	Var. MM\$
Casas	8.602	11.586	(2.984)	-25,7%
Departamentos	6.910	10.000	(3.090)	-30,9%
Otras ventas	1.716	2.407	(691)	-28,7%
Total	17.229	23.993	(6.765)	-28,2%

La **Ganancia Bruta** para el período **alcanzó MM\$ 4.341** con un **margen bruto de 25,2%**, similar al del año anterior.

Asimismo, los **Gastos de Administración y Ventas** fueron **MM\$ 2.983**, una **reducción de MM\$ 731** (19,7%) respecto al año anterior y que sigue a la disminución de ingresos.

En consecuencia, la **Ganancia de Actividades Operacionales** fue **MM\$ 1.357**, menor en MM\$ 1.026 respecto a 2015. A su vez, el **margen operacional** sobre los ingresos alcanzó 7,9%.

A marzo 2016, el **Resultado No Operacional** alcanzó MM\$ (776), nivel similar al del año anterior, explicado principalmente por la combinación de (i) mejor Resultado Financiero Neto por MM\$ 800 y (ii) un menor Resultado en Asociaciones por MM\$ 851 dado el menor volumen de escrituración en sociedades inmobiliarias que no consolidan.

⁶ Incluye proyectos de Inmobiliaria Noval, que aunque consolida en Novatec, forman parte de los proyectos inmobiliarios que gestiona Inmobiliaria Aconcagua. A Mar-16 y Mar-15 la escrituración de Noval fue MUF 91 y MUF 46, respectivamente.

⁷ No incluye Inmobiliaria Noval para cuadrar con la contabilidad. Ingresos por venta de viviendas de Noval fue de MM\$ 2.353 a marzo 2016 y MM\$ 1.165 a marzo 2015.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



De lo anterior, el **EBITDA** de la Unidad Inmobiliaria para el primer trimestre de este año alcanzó MM\$ 1.605, con margen sobre ingresos de 9,3%, y la **Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue de MM\$ 858.

ii. **BALANCE GENERAL DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE MARZO DE 2016**

MM\$ cada período	mar-16	dic-15	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	165.643	173.890	(8.247)	-4,7%
Efectivo y equivalentes al efectivo	7.591	11.851	(4.260)	-35,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	18.495	29.630	(11.135)	-37,6%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	26.340	23.442	2.899	12,4%
Inventarios corrientes	105.321	101.331	3.990	3,9%
Viviendas terminadas	25.567	36.465	(10.898)	-29,9%
Viviendas en construcción	79.754	64.866	14.888	23,0%
Otros	7.896	7.637	259	3,4%
Activos No Corrientes, Totales	96.224	93.275	2.949	3,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	54.200	51.947	2.252	4,3%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	27.881	27.890	(9)	0,0%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.758	1.855	(97)	-5,2%
Propiedades, planta y equipo	746	752	(6)	-0,8%
Activos por impuestos diferidos	10.426	9.672	754	7,8%
Otros	1.214	1.160	55	4,7%
Activos, Totales	261.867	267.165	(5.298)	-2,0%
Pasivos Corrientes, Totales	165.034	173.599	(8.565)	-4,9%
Otros pasivos financieros	105.212	109.477	(4.265)	-3,9%
Créditos Construcción	57.467	66.773	(9.305)	-13,9%
Creditos Capital de Trabajo	36.574	32.678	3.896	11,9%
Creditos Estructurados	128	45	84	186,9%
Arriendo Financiero	-	-	-	-
Financiamiento de Terrenos	11.042	9.981	1.061	10,6%
Cuentas por pagar comerciales y otras	14.471	16.439	(1.968)	-12,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	32.864	37.985	(5.121)	-13,5%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	-	-	0	-
Otros pasivos no financieros	9.557	7.496	2.061	27,5%
Otros	2.930	2.203	727	33,0%
Pasivos No Corrientes, Totales	27.786	24.973	2.813	11,3%
Otros pasivos financieros	19.503	16.313	3.190	19,6%
Créditos Construcción	2.289	0	2.289	-
Créditos Estructurados	16.461	16.313	148	0,9%
Opciones Compra de Terrenos	753	0	753	-
Otras cuentas por pagar	621	616	4	0,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	894	(894)	-100,0%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	3.135	3.132	3	0,1%
Pasivos por impuestos diferidos	513	538	(25)	-4,6%
Otros	4.014	3.480	535	15,4%
Pasivos, Totales	192.820	198.572	(5.752)	-2,9%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	62.401	61.801	600	1,0%
Participaciones no Controladoras	6.646	6.793	(147)	-2,2%
Total Patrimonio Neto	69.047	68.594	453	0,7%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	261.867	267.165	(5.298)	-2,0%
Deuda Financiera	127.850	128.922	(1.072)	-0,8%
Deuda Financiera Neta	120.259	117.071	3.188	2,7%
Leverage Total	2,79	2,89		

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



Activos

Los **Activos Totales** alcanzaron MM\$ 261.867, una disminución de MM\$ 5.298 (-2,0%) respecto a diciembre 2015.

Los **Activos Corrientes** se redujeron en MM\$ 8.247, debido a la combinación de:

- i. Una disminución de **deudores comerciales por MM\$ 11.135**, debido a la menor escrituración del primer trimestre 2016, además reflejando la marcada estacionalidad entre ambos períodos. A su vez cabe destacar que el saldo de **cesiones de cartera** sin responsabilidad (*off balance*) disminuyó en MM\$ 6.985, alcanzando MM\$ 3.628 al cierre de marzo 2016.
- ii. Una reducción del **efectivo en MM\$ 4.260**.
- iii. El aumento **de inventarios en MM\$ 3.990**, resultado de una disminución de viviendas terminadas en MM\$ 10.898 y un aumento de viviendas en construcción por MM\$ 14.888 (propio de la estacionalidad).
- iv. Un aumento de cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 2.899.

En cuanto a los **Activos No Corrientes**, el principal aumento corresponde a la cuentas por cobrar a entidades relacionadas, que aumentaron en MM\$ 2.252.

Pasivos

Los **Pasivos Totales** alcanzaron MM\$ 192.820, una disminución de MM\$ 5.752 (-2,9%) respecto a diciembre 2015, principalmente por la disminución de Pasivos Corrientes en MM\$ 8.565, compensado por un aumento de Pasivos No Corrientes en MM\$ 2.813.

La disminución de los Pasivos Corrientes por MM\$ 8.565 se explica por menores créditos de construcción por MM\$ 9.305, compensado por mayores créditos de capital de trabajo en MM\$ 3.896. A su vez, la deuda financiera neta registra un aumento de MM\$ 3.188 respecto a diciembre 2015, sin embargo al considerar la disminución de cesiones de cartera por MM\$ 6.985, la deuda financiera neta refleja una disminución total de MM\$ 3.797.

El **Patrimonio Neto Total** a marzo de 2016 alcanzó MM\$ 69.047, similar al de diciembre de 2015.

Como consecuencia de todo lo anterior, el leverage total al cierre de marzo de 2015 disminuyó a 2,79 veces (2,89 veces a diciembre de 2015)

iii. BACKLOG DE PROMESAS COMBINADO POR ZONA GEOGRÁFICA

	2016	>2017	Total Backlog (Mar-16)	Total Backlog (Dic-15)	Total Backlog (Mar-15)
Consolidado	2.010.957	531.573	2.542.530	2.629.351	3.371.320
Norte	257.346	6.974	264.320	315.647	752.208
Costa	422.431	136.038	558.470	503.232	247.826
RM	933.753	216.254	1.150.007	1.277.712	2.051.452
Sur	397.426	172.306	569.733	532.760	319.834
No Consolidado	2.896.454	2.065.187	4.961.640	4.977.787	4.714.433
Norte	-	-	-	-	-
Costa	920.459	447.408	1.367.867	1.130.169	1.003.966
RM	1.876.428	1.491.380	3.367.808	3.594.372	3.610.887
Sur	99.566	126.399	225.965	253.246	99.580
Miami	-	-	-	-	-
Total Combinado	4.907.410	2.596.759	7.504.170	7.607.138	8.085.752
Norte	257.346	6.974	264.320	315.647	752.208
Costa	1.342.890	583.447	1.926.337	1.633.402	1.251.791
RM	2.810.181	1.707.634	4.517.815	4.872.084	5.662.339
Sur	496.993	298.705	795.698	786.005	419.414

iv. PRINCIPALES INDICADORES DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 31 DE MARZO DE 2016

Índices Financieros		mar-16	dic-15	sep-15	jun-15	mar-15
Liquidez	(veces)	1,00	1,00	0,96	0,98	1,09
Endeudamiento	(veces)	2,79	2,89	2,56	2,55	2,38
Endeudamiento Neto	(veces)	2,68	2,72	2,37	2,48	2,32
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,85	1,88	1,83	1,90	1,73
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,74	1,71	1,64	1,83	1,67
(DFN - Créd. Const.) / EBITDA	(veces)	3,82	2,73	-	-	-
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	5,99	5,20	-	-	-
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	11,2%	12,8%	-	-	-

v. PRINCIPALES OBLIGACIONES FINANCIERAS DE ACONCAGUA S.A. AL 31 DE MARZO DE 2016

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

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

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

i. ESTADO DE RESULTADOS POR FUNCIÓN ACUMULADO DE RENTAS & DES. INMOB. AL 31 DE MARZO DE 2016

(MM\$ de cada periodo)	mar-16	mar-15	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	4.937		4.937	-
Ganancia bruta	1.813		1.813	-
% de los ingresos	36,7%			
Otros ingresos	11		-	-
Gastos de administración y ventas	(755)	(553)	(202)	36,6%
% de los ingresos	-15,3%	-		
Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales	1.069	(553)	1.622	293,5%
% de los ingresos	21,7%	-		
Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:	(41)	(2)	(39)	1758,0%
Otras (pérdidas) ganancias	0		0	
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	7	(15)	22	-149,9%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(36)		(36)	-
Diferencias de cambio	(0)		0	-
Resultados por unidades de reajuste	(12)	13	(25)	-197,4%
Gasto por impuestos a las ganancias	(329)	80	(410)	-509,9%
Ganancia Total del período	698	(474)	1.173	247,2%
% de los ingresos	14,1%	-		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(0)	0		
Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora	698	(474)	1.173	247,2%
% de los ingresos	14,1%	-		
EBITDA	1.033	(553)	1.586	286,9%
% de los ingresos	20,9%	-		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** de esta unidad de negocio corresponden a la venta de terrenos y opciones sobre terrenos, tanto a terceros como a empresas relacionados (en particular a la Unidad Inmobiliaria y Asociaciones). Durante el primer trimestre de 2016 RDI alcanzó ingresos por MM\$ 4.937 de los cuales MM\$ 1.671 fueron con terceras partes.

El Ingreso de Actividades Ordinarias generó una Ganancia Bruta de MM\$ 1.813, con un margen de 36,7%.

Los mayores gastos de administración y ventas corresponden a los gastos relacionados a la gestión de la venta de terrenos.

La Ganancia Atribuible a la Controladora alcanzó MM\$ 698, superior en MM\$ 1.173 comparado con marzo 2015.

Respecto del **Backlog** de promesas de compraventa de terrenos y activos asociados, al cierre marzo 2016 éste alcanzó MUF 822, de los cuales MUF 396 (48%) corresponde a ventas a terceros. Se estima que todo este backlog se escrituraría durante el 2016.

ii. **BALANCE GENERAL DE RENTAS & DES. INMOB. AL 31 DE MARZO DE 2016**

MM\$ cada período	mar-16	dic-15	Variación	
			MM\$	%
Activos Corrientes, Totales	30.129	25.415	4.714	18,5%
Efectivo y equivalentes al efectivo	856	936	(80)	-8,6%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.797	8	1.788	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	25.759	23.009	2.751	12,0%
Inventarios corrientes	155	0	155	-
Otros	1.562	1.462	100	6,8%
Activos No Corrientes, Totales	273.657	261.866	11.792	4,5%
Inventarios no corrientes	232.525	218.548	13.977	6,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	12.237	12.299	(62)	-0,5%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	16.214	16.265	(51)	-0,3%
Plusvalía	546	546	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	93	93	0	0,0%
Propiedad de inversión	11.315	13.334	(2.019)	-15,1%
Activos por impuestos diferidos	727	781	(53)	-6,8%
Otros	(0)	0	(0)	-110,0%
Activos, Totales	303.786	287.281	16.505	5,7%
Pasivos Corrientes, Totales	129.730	122.523	7.207	5,9%
Otros pasivos financieros	8.655	4.735	3.920	82,8%
Créditos Construcción	-	4.735	(4.735)	-100,0%
Financiamiento de Terrenos	8.274	-	8.274	-
Pasivos de Cobertura	381	-	381	-
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	23.070	26.377	(3.308)	-12,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	81.955	72.877	9.078	12,5%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	15.682	18.078	(2.396)	-13,3%
Otros pasivos no financieros	-	-	-	-
Otros	368	456	(88)	-19,2%
Pasivos No Corrientes, Totales	115.035	106.433	8.602	8,1%
Otros pasivos financieros	24.660	24.247	413	1,7%
Opciones Compra de Terrenos	23.312	24.247	(936)	-3,9%
Financiamiento de Terrenos	1.348	-	1.348	-
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	28.289	21.011	7.279	34,6%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	61.572	61.140	432	0,7%
Pasivos por impuestos diferidos	-	-	-	-
Otros	514	35	478	1350,7%
Pasivos, Totales	244.765	228.956	15.809	6,9%
Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora	59.023	58.325	698	1,2%
Participaciones no Controladoras	(2)	(0)	(2)	-
Total Patrimonio Neto	59.021	58.325	697	1,2%
Patrimonio Neto y Pasivos, Totales	303.786	287.281	16.505	5,7%
Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)	110.569	108.200	2.369	2,2%
Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)	109.714	107.264	2.449	2,3%
Leverage Total	4,15	3,93		

Análisis de Activos y Pasivos

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

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

En línea con lo anterior, al cierre de marzo 2016, los Inventarios No Corrientes más Propiedades de Inversión ascendieron a MM\$ 243.839, superior a diciembre 2015 en MM\$ 11.958. De este aumento MM\$ 6.698 se explica por partidas "cash" y MM\$ 4.805 por transferencias desde otras unidades de negocios.

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

Los Pasivos Totales alcanzaron MM\$ 244.765, un aumento de MM\$ 15.809, proveniente de:

- Aumento de Pasivos Corrientes por MM\$ 7.207, explicado por la combinación de (i) otros pasivos financieros corrientes por MM\$ 3.920, producto del financiamiento de terrenos asociado a la compra del terreno en Padre Hurtado; (ii) disminución de cuentas por pagar comerciales de MM\$ 3.308 y (iii) un aumento de cuentas por pagar a entidades relacionadas por MM\$ 9.078.
- Aumento de Pasivos No Corrientes por MM\$ 8.602, explicado principalmente por (i) el aumento de las cuentas por pagar a relacionadas por MM\$ 7.279, que corresponden a su vez a inversiones y mejoras realizadas sobre activos a través de sociedades de Salfacorp y (ii) MM\$ 1.348 que corresponde a la porción no corriente de financiamientos de terrenos.

ii. PRINCIPALES INDICADORES DE RENTAS & DES. INMOB. AL 31 DE MARZO DE 2016

Índices Financieros		mar-16	dic-15	sep-15	jun-15	mar-15
Liquidez	(veces)	0,23	0,21	0,79	0,85	1,20
Endeudamiento	(veces)	4,15	3,93	3,35	3,82	3,38
Endeudamiento Neto	(veces)	4,13	3,91	3,35	3,82	3,37
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,87	1,86	1,83	2,29	2,46
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,86	1,84	1,83	2,29	2,46
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	18,60	24,86	-	-	-
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	-	-	-	-	-
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	9,2%	7,3%	-	-	-

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 2016. El stock potencial corresponde a inmuebles valorizados a su precio de venta original, que estarán disponibles para ser vendidos dentro de los próximos 12 meses.

Tipo Proy	mar-16				mar-15	
	Stock M\$	Stock Unidades	Stock Potencial M\$	Stock Potencial Unidades	Stock M\$	Stock Unidades
Propios						
Casas	9.991.931	98	95.388.145	1.039	18.071.932	205
Departamentos	10.291.354	266	16.070.083	303	17.556.695	299
Total propios	20.283.285	364	111.458.229	1.342	35.628.627	504
Consortios						
Casas	3.328.373	25	21.906.302	201	10.931.026	73
Departamentos	18.145.218	215	-	-	1.351.293	13
Total Consortios	21.473.591	240	21.906.302	201	12.282.319	86
Total						
Casas	13.320.304	123	117.294.447	1.240	29.002.957	278
Departamentos	28.436.571	481	16.070.083	303	18.907.988	312
Total general	41.756.876	604	133.364.531	1.543	47.910.946	590

Del stock disponible y potencial por 2.147 unidades (604 + 1.543) que se muestran en la tabla anterior, el Backlog actual y potencial de promesas al cierre de marzo 2016 alcanzó las 779 unidades (197 + 582), según la tabla de más abajo, equivalentes al 36% del stock potencial más el stock disponible.

Tipo Proy	mar-16				mar-15	
	Backlog M\$	Backlog Unidades	Backlog del Stock Potencial M\$	Backlog del Stock Potencial Unidades	Backlog M\$	Backlog Unidades
Propios						
Casas	4.015.308	47	44.922.602	511	6.291.396	83
Departamentos	4.505.683	116	2.255.491	21	8.183.537	72
Total propios	8.520.991	163	47.178.093	532	14.474.932	155
Consortios						
Casas	465.985	5	5.140.547	50	2.235.553	16
Departamentos	1.633.628	29	0	0	0	0
Total Consortios	2.099.613	34	5.140.547	50	2.235.553	16
Total						
Casas	4.481.293	52	50.063.149	561	8.526.948	99
Departamentos	6.139.311	145	2.255.491	21	8.183.537	72
Total general	10.620.604	197	52.318.641	582	16.710.485	171

Del stock disponible, 197 unidades se encuentran promesadas, según la tabla anterior.

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 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-16	mar-15
Propio		
Casas	18.877	6.177
Departamentos		0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total propios	18.877	6.177
Consortio		
Casas	0	0
Departamentos	8.294	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total Consorcios	8.294	0
Total		
Casas	18.877	6.177
Departamentos	8.294	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
Total general	27.171	6.177

iii. INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

MONTOS Y UNIDADES VENDIDAS O FACTURADAS

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

Inmueble	mar-16			mar-15		
	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
Propio						
Casas	6.664.491	60	4.333	7.548.103	106	2.898
Departamentos	6.547.449	120	2.126	10.897.761	115	3.854
Oficinas						
Otros						
Total propios	13.211.940	180	2.861	18.445.864	221	3.395
Consortio						
Casas	1.937.954	18	4.197	4.031.515	30	5.471
Departamentos	2.715.907	39	2.716	273.437	3	3.709
Oficinas						
Otros						
Total Consorcios	4.653.861	57	3.184	4.304.952	33	4.175
Total						
Casas	8.602.446	78	4.301	11.579.619	136	3.465
Departamentos	9.263.356	159	2.271	11.171.197	118	3.850
Oficinas						
Otros						
Total general	17.865.801	237	2.939	22.750.816	254	3.644

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos
 Tipo de Balance : Consolidado



Inmueble	Rango	mar-16			mar-15		
		Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
Propio							
Casas	< 1.000 UF						
	1.000 - 2.000 UF	682.070	16	1.656	518.476	12	1.759
	2.000 - 4.000 UF	1.974.974	23	3.365	5.427.943	81	2.727
	4.000 - 6.000 UF	1.336.632	11	4.727	1.449.308	12	4.915
	6.000 - 9.000 UF	482.231	3	6.267	152.376	1	6.198
	> 9.000 UF	2.188.585	7	12.183			
Total Casas propias		6.664.491	60	4.333	7.548.103	106	2.898
Departamentos	< 1.000 UF	38.065	1	850	24.292	1	990
	1.000 - 2.000 UF	2.539.273	66	1.494	2.644.601	71	1.513
	2.000 - 4.000 UF	3.521.664	49	2.819	1.070.527	13	3.351
	4.000 - 6.000 UF	448.447	4	4.365	1.996.315	18	4.513
	6.000 - 9.000 UF				157.530	1	6.414
	> 9.000 UF				5.004.496	11	18.520
Total Deptos propios		6.547.449	120	2.126	10.897.761	115	3.854
Total propios		13.211.940	180	2.861	18.445.864	221	3.395
Consortio							
Casas	< 1.000 UF						
	1.000 - 2.000 UF						
	2.000 - 4.000 UF	1.044.172	12	3.393	788.915	9	3.566
	4.000 - 6.000 UF	450.027	4	4.383	1.043.214	9	4.721
	6.000 - 9.000 UF	443.755	2	8.655	2.199.386	12	7.461
	> 9.000 UF						
Total Casas Consorcios		1.937.954	18	4.197	4.031.515	30	5.471
Departamentos	< 1.000 UF						
	1.000 - 2.000 UF	49.080	1	1.915			
	2.000 - 4.000 UF	2.397.163	36	2.597	115.855	2	2.360
	4.000 - 6.000 UF	269.664	2	5.253	157.582	1	6.407
	6.000 - 9.000 UF						
	> 9.000 UF						
Total Deptos Consorcios		2.715.907	39	2.716	273.437	3	3.709
Total Consorcios		4.653.861	57	3.184	4.304.952	33	4.175
Total							
Casas	< 1.000 UF						800
	1.000 - 2.000 UF	682.070	16	1.656	518.476	12	1.564
	2.000 - 4.000 UF	3.019.146	35	3.374	6.216.858	90	2.814
	4.000 - 6.000 UF	1.786.659	15	4.635	2.492.522	21	4.851
	6.000 - 9.000 UF	925.986	5	7.222	2.351.762	13	7.421
	> 9.000 UF	2.188.585	7	12.183			11.548
Total Casas		8.602.446	78	4.301	11.579.619	136	3.465
Departamentos	< 1.000 UF	38.065	1	850	24.292	1	906
	1.000 - 2.000 UF	2.588.353	67	1.500	2.644.601	71	1.443
	2.000 - 4.000 UF	5.918.827	85	2.727	1.186.381	15	2.735
	4.000 - 6.000 UF	718.110	6	4.661	2.153.897	19	4.867
	6.000 - 9.000 UF				157.530	1	6.295
	> 9.000 UF				5.004.496	11	10.050
Total Deptos		9.263.356	159	2.271	11.171.197	118	3.850
Total		17.865.801	237	2.939	22.750.816	254	3.644

Rut : 96.885.880-7
 Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
 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-16				mar-15			
	Promesas Brutas M\$	Unidades Promesadas Brutas	Promesas Desistidas M\$	Unidades Promesas Desistidas	Promesas Brutas M\$	Unidades Promesadas Brutas	Promesas Desistidas M\$	Unidades Promesas Desistidas
Propio								
Casas	11.746.684	135	(3.045.732)	(34)	15.922.199	243	(1.967.864)	(22)
Departamentos	3.213.830	62	(455.712)	(8)	9.518.274	163	(1.090.745)	(17)
Oficinas	0							
Otros								
Total propios	14.960.514	197	(3.501.444)	(42)	25.440.473	406	(3.058.609)	(39)
Consortio								
Casas	1.864.146	17	(188.015)	(2)	3.909.383	31	(171.769)	(2)
Departamentos	1.831.494	28	(95.943)	(2)	2.750.734	41	(106.764)	(2)
Oficinas								
Otros								
Total Consortios	3.695.640	45	(283.958)	(4)	6.660.117	72	(278.533)	(4)
Total								
Casas	13.610.830	152	(3.233.747)	(36)	19.831.582	274	(2.139.633)	(24)
Departamentos	5.045.324	90	(551.655)	(10)	12.269.008	204	(1.197.509)	(19)
Oficinas								
Otros								
Total general	18.656.154	242	(3.785.402)	(46)	32.100.590	478	(3.337.142)	(43)

Cabe mencionar que la Compañía informa como volumen de promesas, las cifras neta de desistimiento. A marzo 2016 el nivel de desistimientos, en términos de unidades, alcanzó 19%.

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-16			mar-15		
	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 1T (Unidades)	Meses para Agotar Stock	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 1T (Unidades)	Meses para Agotar Stock
Propios						
Casas	98	101	1,0	205	35	5,8
Departamentos	266	54	4,9	299	38	7,8
Consortios						
Casas	25	15	1,7	73	10	7,3
Departamentos	215	26	8,3	13	1	13,0
Total						
Casas	123	116	1,1	278	45	6,1
Departamentos	481	80	6,0	312	39	7,9

Los meses para agotar stock de total de casas disminuyeron entre marzo 2015 y 2016 debido a la disminución del stock disponible y aumento en la venta promedio del trimestre. En los departamentos, los meses para agotar stock disminuyeron producto de mayor 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-16			mar-15		
	Stock Disponible (UF)	Venta 1T (UF)	Velocidad de Ventas	Stock Disponible (UF)	Venta 1T (UF)	Velocidad de Ventas
Propios						
Casas	387.103	337.089	0,9	733.952	307.148	0,4
Departamentos	398.703	106.854	0,3	713.027	443.366	0,6
Consortios						
Casas	128.946	64.936	0,5	443.940	164.118	0,4
Departamentos	702.975	67.238	0,1	54.880	11.127	0,2
Total						
Casas	516.050	402.025	0,8	1.177.891	471.266	0,4
Departamentos	1.101.678	174.092	0,2	767.906	454.493	0,6

La velocidad de ventas de casas aumentó levemente entre ambos períodos debido al menor stock disponible, mientras que la velocidad de ventas de departamentos disminuyó por mayor stock disponible.

Rut : 96.885.880-7
Período : 01-01-2016 al 31-03-2016
Tipo de Moneda : Miles de Pesos
Tipo de Balance : Consolidado



VII. Gestión de Riesgos

Los principales riesgos que enfrenta SalfaCorp son los siguientes:

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

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

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

a. ANÁLISIS DEL ENTORNO ECONÓMICO

En relación a la **actividad local**, según las últimas cifras preliminares publicadas por el Banco Central, el Imacec creció 2,1% a/a en marzo 2016. Con esto, la actividad económica acumula un crecimiento de 1,8% a marzo de 2016, 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 0,3% en abril, acumulando un 1,5% en lo que va del año y 4,2% a doce meses.

En su reunión mensual de política monetaria del mes de abril de 2016, el Consejo del Banco Central de Chile acordó mantener la **tasa de interés** de política monetaria en 3,5% anual y mantiene inflación proyectada se en este nivel para los próximos períodos.

b. ANÁLISIS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

Según la última información publicada por el Banco Central, durante el primer trimestre 2016, el **PIB** de Chile creció un 2% respecto de igual periodo del año anterior. En tanto, el **PIB del sector construcción** aumentó 1,0%, lo que resulta en un crecimiento en los últimos doce meses de 2,3%, mientras que el de la economía en su conjunto creció un 2,1%.

En lo más reciente, el **Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON)** – informado por la Cámara Chilena de la Construcción - anotó un crecimiento de 5,4% en el mes de febrero de 2016 respecto de igual mes de 2015.

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 Santiago⁸ el primer trimestre de 2016 alcanzó 5.015 unidades, una disminución anual de 41% respecto del primer trimestre de 2015.

Con ello, el stock de viviendas en el Gran Santiago llegó en el mes de marzo de 2016 a 51.345 unidades disponibles para la venta - con una composición de 7.856 de casas y 43.489 de departamentos. Los meses para agotar stock al mes de marzo llegaron a 30,7 ubicándose por sobre el promedio histórico de los últimos años.

⁸ 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 : 01-01-2016 al 31-03-2016
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.