

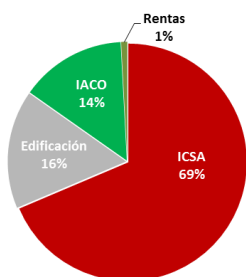
## ANÁLISIS RAZONADO AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

### I. RESUMEN EJECUTIVO – SALFACORP S.A. CONSOLIDADO

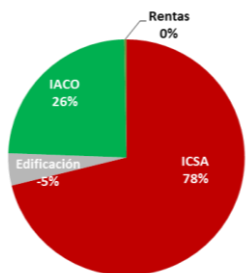
SalfaCorp S.A. Consolidado MM\$	Sep-15	Sep-14	Var. MM\$	Var. %
Ingresos de actividades ordinarias	403.501	636.517	(233.016)	-36,6%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>49.548</b>	<b>60.775</b>	<b>(11.227)</b>	<b>-18,5%</b>
<i>% de los ingresos</i>	<i>12,3%</i>	<i>9,5%</i>		
Gastos de administración y ventas	(29.438)	(38.527)	9.090	-23,6%
<i>% de los ingresos</i>	<i>-7,3%</i>	<i>-6,1%</i>		
Resultado Operacional	20.736	22.849	(2.114)	-9,3%
Resultado en Asociaciones	519	2.764	(2.245)	-81,2%
<b>EBITDA</b>	<b>32.334</b>	<b>37.538</b>	<b>(5.204)</b>	<b>-13,9%</b>
<i>% de los ingresos</i>	<i>8,0%</i>	<i>5,9%</i>		
<b>Ganancia (pérdida) Controladora</b>	<b>9.834</b>	<b>9.354</b>	<b>480</b>	<b>5,1%</b>

Análisis del Flujo de Caja Salfacorp	Enero-Sept 2015 (MM\$)	Enero-Sept 2014 (MM\$)
	Consolidado	Consolidado
Resultado Operacional + Depr. & Amort.	31.815	34.753
- Gasto Financiero Neto	(6.767)	(7.342)
- Impuestos	(2.016)	(1.117)
<b>Subtotal</b>	<b>23.033</b>	<b>26.294</b>
Flujo de Capital de Trabajo	69.414	22.928
<b>Flujo Operacional</b>	<b>92.447</b>	<b>49.222</b>
<b>Flujo Inversión</b>	<b>(50.537)</b>	<b>(50.174)</b>
<b>Variación Impuestos Diferidos (largo plazo)</b>	<b>(2.976)</b>	<b>(7.258)</b>
<b>Dividendos Pagados</b>	<b>(6.749)</b>	<b>(7.510)</b>
<b>Flujo de Caja Libre (a)</b>	<b>32.186</b>	<b>(15.719)</b>

Ingresos por Unidad de Negocio



EBITDA por Unidad de Negocio



- La **Ganancia Atribuible a la Controladora** alcanzó MM\$ 9.834, superior en 5,1% al año anterior.
- La **Ganancia Operacional** fue MM\$ 20.736, menor en MM\$ 2.114 respecto de septiembre 2014.
- La **Ganancia en Asociaciones** fue **MM\$ 519**, vs MM\$ 2.764 a septiembre 2014. El 2014 contiene el resultado de la inversión inmobiliaria en Miami, más su posterior venta, con una ganancia bruta total de MM\$4.800 aproximadamente. Descontado este efecto, la Ganancia en Asociaciones a sep-2015 fue superior en aproximadamente MM\$ 2.500 respecto a sep-2014.
- El **EBITDA<sup>1</sup>** de septiembre 2015 fue **MM\$ 32.334**, versus MM\$ 37.538 del año anterior, no obstante con un mayor margen sobre ingresos de 8,0% vs 5,9%. Esta tendencia ha sido sostenida al alza desde los últimos períodos: 7,8% a jun-15 (6m) y 6,9% a mar-15 (3m).
- El **Resultado de Actividades No Operacionales** mejoró en MM\$ 3.357 alcanzando MM\$ (8.185) versus MM\$ (11.542) a septiembre 2014. Esto se explica por la combinación de (i) un mejor Resultado por Unidades de Reajuste por MM\$ 6.075, (ii) un menor resultado por Diferencia de Cambio producto principalmente de la menor posición activa en USD y (iii) una menor Ganancia en Asociaciones en MM\$ 2.245.
- La **Generación de Caja Operacional** fue **MM\$ 92.447** vs MM\$ 49.222 a septiembre 2014. La mayor generación proviene del flujo de capital de trabajo.
- La **Deuda Financiera Neta** disminuyó en **MM\$ 23.960**, y las **Cesiones de Cartera sin Responsabilidad en MM\$ 7.773**, para una reducción total de **MM\$ 31.733**, respecto de dic-14.
- El **Backlog Total Combinado de SalfaCorp<sup>2</sup>** ascendió a MM\$ 881.004, superior en 29% respecto a septiembre 2014 y 21% respecto de diciembre de 2014. Del backlog total a septiembre, el 73% proviene de la Unidad ICSA y 27% de la Unidad Inmobiliaria, 0% de Rentas y 0% de Novatec (terceros).
- Respecto del **Backlog de la Unidad Rentas&Desarrollo**, posterior al cierre de septiembre 2015, se encuentran firmadas promesas de compraventa por aproximadamente UF 200.000.

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

<sup>2</sup> Incluye backlog combinado de contratos de I&C, de promesas de compraventa inmobiliarias, y de la Unidad de Edificación respecto de contratos con terceros.

## II. RESUMEN DEL PERÍODO POR UNIDAD DE NEGOCIO

### Unidad Ingeniería&Construcción - ICSA

- Los **Ingresos** fueron MM\$ 307.215, una disminución de MM\$ 174.848, relacionado con atraso en el inicio de obras de proyectos ya adjudicados durante el primer semestre de este año; y adicionalmente a una alta base de comparación de ingresos de los primeros meses de 2014 en la línea de Montajes que estaba en la fase final de construcción de importantes proyectos mineros. El **margen bruto** porcentual aumentó desde **9,1% a 10,1%** a septiembre 2015, manteniéndose respecto de los últimos períodos: 10,9% a jun-15 (6m), 9,7% a mar-15 (3m), y 10,3% a dic-14 (12m).
- A septiembre 2015, el **backlog combinado de obras** alcanzó **MM\$ 639.737**, superior a septiembre 2014 en MM\$ 219.998, a junio 2015 en MM\$ 116.123 y a diciembre 2014 en MM\$ 109.444. En tanto, las **Propuestas Presentadas y en Estudio** alcanzaron aproximadamente **MM\$ 2.200.000** comparado con aproximadamente MM\$ 1.700.000 a septiembre 2014 atrás y MM\$ 2.600.000 a diciembre 2014.
- La **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora** de ICSA alcanzó MM\$ 7.729 comparado con MM\$ 10.026 a septiembre 2014.

### Unidad Edificación - Novatec

- Los **Ingresos** alcanzaron MM\$ 72.149, una reducción de MM\$ 61.470, que se explica principalmente por la eliminación de la línea de negocios de edificación a terceros, de menores márgenes. El **margen bruto** aumentó desde -0,3% a 1,8% a septiembre 2015, con una tendencia ascendente respecto de los últimos períodos: -0,3% a jun-15 (6m), -2,1% a mar-15.
- El **backlog combinado** de esta unidad de negocio (asociado principalmente a proyectos de la Unidad Inmobiliaria) fue **MM\$ 108.959** comparado con MM\$ 71.171 a septiembre 2014 y MM\$ 91.030 a junio 2015 y con MM\$ 79.197 a diciembre 2014.
- El **Resultado Atribuible a los propietarios de la Controladora** de Edificación fue MM\$ (2.356), nivel similar al de septiembre 2014 y a Junio 2015.

### Unidad Inmobiliaria - IACO

- La **escrituración combinada** alcanzó UF 5,8 millones, superior en 14% respecto del año anterior<sup>3</sup>. De ésta, el 45% forma parte de la *escrituración consolidada* a septiembre 2015, vs 63% a septiembre 2014. En consecuencia, los ingresos consolidados alcanzaron MM\$ 64.567, una disminución de MM\$ 16.319 respecto de 2014. La *escrituración no consolidada* a septiembre 2015 (55%) y septiembre 2014 (37%) se convierten a resultado a través de la *participación en asociadas*.
- El **backlog combinado total de promesas escriturables** a septiembre 2015 fue **UF 9,5 millones**, de los cuales UF 4,2 millones serían escriturables el 2015, lo que significaría una escrituración total estimada para 2015 de UF 9,5 a 10 millones.
- A esta fecha esta unidad cuenta con 45 proyectos&etapas en construcción (22 iniciados en 2015) y 13 proyectos&etapas en inicio de venta (25 iniciados en 2015).
- A septiembre 2015, esta Unidad ha tenido una mejora sustancial en sus Márgenes Brutos, Gastos de Administración y Ventas, y Resultado por Unidad de Reajuste. En consecuencia, una importante mejora en la **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora** de IACO alcanzando MM\$ 3.413 comparado con MM\$ 1.423 a septiembre 2014.

### Unidad Rentas & Desarrollo Inmobiliario - RDI

- Registró ingresos ordinarios por MM\$ 3.768 comparado con MM\$ 1.240 a septiembre 2014.
- La **Ganancia Atribuible a los propietarios de la Controladora de RDI** fue MM\$ 207 vs MM\$ 362 a septiembre 2014.
- Esta Unidad administra un banco de terrenos de aproximadamente 1.500 has y mantiene a la fecha un portafolio de activos a la venta con un impacto en el resultado bruto de aproximadamente UF 200.000 para 2015. Este resultado además le permite a SalfaCorp ubicar terrenos para nuevos desarrollos de interés tanto para casas, departamentos, equipamiento comercial y otros fines.

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

### **III. HECHOS DESTACADOS Y HECHOS POSTERIORES**

#### **a. HECHOS DESTACADOS DEL TERCER TRIMESTRE DEL 2015**

##### **Principales Proyectos Adjudicados en el trimestre**

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

Durante el tercer trimestre de 2015, esta Unidad de Negocio se adjudicó un total de 35 obras sumando al backlog aproximadamente MM\$ 220.000 en nuevas obras y contratos a ejecutar. De estas obras se destacan:

- Proyecto Red Dragon-ECL Suez Mejillones Contrato Balance of Plant (BOP),
- Proyecto Mall Vivo Coquimbo,
- Proyecto Desarrollo y Explotación Minas Santos y Alcaparrosa,
- Proyecto Ampliación Maitencillo y Nueva Maitencillo (Subestaciones Eléctricas)
- Contrato EPC Power Center Villa El Salvador (Perú),
- Proyecto Mall Aventura Plaza Cayma (Perú),
- Proyecto EPC Power Center La Curva (Perú),
- Proyecto Nave 2 Jockey Plaza (Perú)
- Proyecto Oil & Tanking de MIT (Panamá)

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

Durante el tercer trimestre de 2015, esta Unidad de Negocio inició la venta de 5 etapas de proyectos, con una venta potencial de aproximadamente UF 1,1 millones. Al cierre de septiembre esta unidad contaba con 45 proyectos&etapas en construcción y 13 proyectos&etapas en inicio de venta. De estos proyectos/etapas se destacan:

- Proyecto Tiziano (Edificio Trento) – Las Condes,
- Proyecto Terrazas - Chicureo
- Proyecto Edificio ON - Reñaca
- Proyecto Lagunas del Mar - La Serena,
- Proyecto Dunas Costa Laguna - Antofagasta (La Portada),
- Proyecto Hacienda El Peñón - Puente Alto,
- Proyecto Hacienda El Peñón - Puente Alto,
- Proyecto Parque Undurraga - Huechuraba,
- Proyecto Valle Volcanes - Puerto Montt

#### **b. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL TERCER TRIMESTRE DE 2015**

##### **Proyectos Adjudicados – Ingeniería & Construcción**

Posterior al cierre de septiembre, la Unidad de Ingeniería & Construcción se ha adjudicado los siguientes proyectos por una suma de aproximadamente MM\$ 50.000 de los cuales destaca:

- Obras de Desarrollo Minero, Construcción y Montaje Electromecánico Adits de Ventilación MM\$47.000 (Línea Montaje – Geovita).

##### **Materias de Financiamiento**

En octubre de 2015, SalfaCorp desembolsó el segundo tramo del Crédito Sindicado por UF 1.000.000, que se utilizó íntegramente para el pago total del bono serie F de la línea 622, por el mismo monto, que venció el 15 de octubre de este año.

#### 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 30 de septiembre de 2015, bajo las Normas Internacionales de Información Financiera ("IFRS").

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

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

(MM\$ de cada periodo)	sep-15	sep-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	403.501	636.517	(233.016)	-36,6%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>49.548</b>	<b>60.775</b>	<b>(11.227)</b>	<b>-18,5%</b>
% de los ingresos	12,3%	9,5%		
Otros ingresos	626	602	23	3,9%
Gastos de administración y ventas	(29.438)	(38.527)	9.090	-23,6%
% de los ingresos	-7,3%	-6,1%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>20.736</b>	<b>22.849</b>	<b>(2.114)</b>	<b>-9,3%</b>
% de los ingresos	5,1%	3,6%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(8.185)</b>	<b>(11.542)</b>	<b>3.357</b>	<b>-29,1%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(235)	(291)	56	-19,2%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(6.767)	(7.342)	575	-7,8%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	519	2.764	(2.245)	-81,2%
Diferencias de cambio	645	1.749	(1.104)	-63,1%
Resultados por unidades de reajuste	(2.347)	(8.422)	6.075	-72,1%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>(2.016)</b>	<b>(1.117)</b>	<b>(899)</b>	<b>80,5%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>10.535</b>	<b>10.191</b>	<b>344</b>	<b>3,4%</b>
% de los ingresos	2,6%	2,8%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	701	837	(136)	-16,3%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>9.834</b>	<b>9.354</b>	<b>480</b>	<b>5,1%</b>
% de los ingresos	2,4%	1,5%		
<b>EBITDA</b>	<b>32.334</b>	<b>37.538</b>	<b>(5.204)</b>	<b>-13,9%</b>
% de los ingresos	8,0%	5,9%		

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

	Sep-15 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	Rentas	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	307.215	72.149	64.567	3.768	(44.198)	403.501
EBITDA	24.625	(1.526)	8.339	109	786	32.334
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	7.729	(2.356)	3.413	207	841	9.834

	Sep-14 (MM\$)					
	ICSA	Edificación	IACO	Rentas	Ajustes	Consolidado
Ingresos por Actividades de Operación	482.063	133.619	80.886	1.240	(61.291)	636.517
EBITDA	32.330	(1.914)	6.473	76	573	37.538
Ganancia (Pérdida) Atribuible a la Controladora	10.026	(2.458)	1.423	362	1	9.354

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



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

MM\$ cada período	sep-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>410.814</b>	<b>454.606</b>	<b>(43.792)</b>	<b>-9,6%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	47.661	27.924	19.737	70,7%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	132.796	167.485	(34.689)	-20,7%
Deudores comerciales ICOSA	112.549	118.235	(5.687)	-4,8%
Deudores comerciales Edificación	8.482	16.438	(7.955)	-48,4%
Deudores comerciales Inmob. Aconcagua	11.383	32.706	(21.323)	-65,2%
Deudores comerciales Rentas & DI	313	29	284	982,3%
Deudores comerciales SalfaCorp	69	77	(8)	-9,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	30.555	53.038	(22.483)	-42,4%
Inventarios	160.868	173.615	(12.747)	-7,3%
Materia prima	9.410	13.326	(3.916)	-29,4%
Viviendas terminadas	43.826	50.702	(6.876)	-13,6%
Viviendas en construcción	107.632	109.587	(1.955)	-1,8%
Otros	38.934	32.543	6.391	19,6%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>494.308</b>	<b>448.801</b>	<b>45.507</b>	<b>10,1%</b>
Inventarios no corrientes	166.810	108.859	57.950	53,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	30.905	25.799	5.106	19,8%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	52.531	44.808	7.723	17,2%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	67.188	68.237	(1.049)	-1,5%
Plusvalía	21.890	21.965	(76)	-0,3%
Propiedades, planta y equipo	56.920	63.472	(6.552)	-10,3%
Propiedad de inversión	26.301	46.056	(19.755)	-42,9%
Activos por impuestos no corrientes	9.761	8.172	1.589	19,4%
Activos por impuestos diferidos	55.187	51.574	3.613	7,0%
Otros	6.816	9.859	(3.043)	-30,9%
<b>Activos, Totales</b>	<b>905.122</b>	<b>903.407</b>	<b>1.714</b>	<b>0,2%</b>

MM\$ cada período	sep-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>391.053</b>	<b>380.768</b>	<b>10.286</b>	<b>2,7%</b>
Otros pasivos financieros	239.492	236.353	3.139	1,3%
Créditos Construcción	111.259	125.160	(13.901)	-11,1%
Creditos Capital de Trabajo	58.677	44.354	14.323	32,3%
Créditos Estructurados	30.966	28.171	2.796	9,9%
Bonos	29.626	27.835	1.791	6,4%
Arriendo Financiero	8.963	9.551	(588)	-6,2%
Opciones Compra Terreno	-	1.282	(1.282)	-100,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras				
cuentas por pagar	95.371	105.396	(10.025)	-9,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	14.935	10.663	4.271	40,1%
Pasivos por impuestos corrientes	9.875	14.802	(4.927)	-33,3%
Otros pasivos no financieros	30.436	12.864	17.572	136,6%
Otros	945	689	256	37,1%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>179.690</b>	<b>193.886</b>	<b>(14.197)</b>	<b>-7,3%</b>
Otros pasivos financieros	145.807	153.169	(7.362)	-4,8%
Creditos Estructurados	48.140	51.472	(3.332)	-6,5%
Bonos	61.951	61.219	732	1,2%
Arriendo Financiero	9.674	13.961	(4.287)	-30,7%
Opciones Compra Terreno	26.041	26.516	(475)	-1,8%
Otras cuentas por pagar	42	572	(530)	-92,6%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	2.080	1.162	918	79,0%
Pasivo por impuestos diferidos	23.474	22.837	637	2,8%
Otros	8.287	16.147	(7.860)	-48,7%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>570.743</b>	<b>574.654</b>	<b>(3.911)</b>	<b>-0,7%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>327.558</b>	<b>321.479</b>	<b>6.078</b>	<b>1,9%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>6.821</b>	<b>7.274</b>	<b>(453)</b>	<b>-6,2%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>334.379</b>	<b>328.754</b>	<b>5.625</b>	<b>1,7%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>905.122</b>	<b>903.407</b>	<b>1.714</b>	<b>0,2%</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>385.299</b>	<b>389.522</b>	<b>(4.223)</b>	<b>-1,1%</b>
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>337.638</b>	<b>361.598</b>	<b>(23.960)</b>	<b>-6,6%</b>
<b>Leverage Financiero Neto</b>	<b>1,01</b>	<b>1,10</b>		
<b>Leverage Total</b>	<b>1,71</b>	<b>1,75</b>		

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



### **Activos**

Los **Activos Totales** fueron MM\$ 905.122, un aumento de MM\$ 1.714 (+0,2%) respecto a diciembre de 2014. Este leve aumento se explica principalmente por (i) menores Activos Corrientes por MM\$ 43.792, en especial Deudores Comerciales y Cuentas por Cobrar a Relacionadas, compensada con un mayor nivel de Efectivo y Equivalentes al Efectivo y (ii) mayores Activos No Corrientes por MM\$ 45.507 debido a un aumento de Inventarios No Corrientes proveniente principalmente de transferencia desde propiedades de inversión por MM\$ 19.755 y un aumento de Proyectos Inmobiliarios en desarrollo por aproximadamente MM\$ 21.000.

### **Pasivos**

Los **Pasivos Totales** fueron MM\$ 570.743, menores en MM\$ 3.911 respecto de diciembre 2014, explicada principalmente por la disminución de Pasivos No Corrientes en MM\$ 14.197. De lo anterior se destaca la disminución de créditos estructurados como de leasing.

Como consecuencia de lo anterior, los pasivos financieros netos a septiembre 2015 alcanzaron a MM\$ 337.638, una reducción de **MM\$ 23.960** respecto de diciembre 2014. Considerando la reducción de **MM\$ 7.773** en cesiones de cartera sin responsabilidad, la reducción total de financiamiento fue **MM\$ 31.733** (-8,2%).

El **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 334.379 a septiembre 2015. El Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora fue de MM\$ 327.558, un aumento de MM\$ 6.078 respecto de 2014.

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

	<b>Sep-15 (MM\$)</b>					
	<b>ICSA</b>	<b>Edificación</b>	<b>IACO</b>	<b>Rentas</b>	<b>Ajustes</b>	<b>Consolidado</b>
Total Activos	368.146	70.442	282.603	232.396	(48.465)	905.122
Total Pasivos	202.329	50.289	203.279	178.986	(64.140)	570.743
Total Patrimonio Neto	165.818	20.153	79.323	53.410	15.674	334.379
Deuda Financiera Neta	74.076	8.116	130.147	97.483	27.816	337.638
Leverage Total	1,22	2,50	2,56	3,35		1,71

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



Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



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

	Septiembre 2015				
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Rentas & DI
<b>Deuda Financiera:</b>	<b>385.299</b>	<b>101.127</b>	<b>12.961</b>	<b>145.414</b>	<b>97.517</b>
Créditos de Capital de Trabajo	58.677	18.400	2.292	37.985	0
Créditos de Construcción	111.259	4.285	6.724	100.250	0
Créditos Estructurados Unidades	20.720	16.685	0	4.036	0
Bonos/Crédito estructurado Salfacorp/Deuda Matriz	149.964	43.375	1.284	3.143	73.881
Leasing	18.637	18.382	255	0	0
Pasivos por Opciones sobre Terrenos	26.041	0	2.405	0	23.636
<b>Efectivo&amp;Equivalentes</b>	<b>(47.661)</b>	<b>(27.050)</b>	<b>(4.845)</b>	<b>(15.267)</b>	<b>(34)</b>
<b>Deuda Financiera Neta (según Balance)</b>	<b>337.638</b>	<b>74.076</b>	<b>8.116</b>	<b>130.147</b>	<b>97.483</b>
<b>Saldo Cesiones sin Responsabilidad</b>	<b>17.949</b>	<b>17.483</b>	<b>59</b>	<b>407</b>	<b>0</b>
<b>Total Fuentes de Financiamiento Neto</b>	<b>355.586</b>	<b>91.559</b>	<b>8.175</b>	<b>130.553</b>	<b>97.483</b>
Financiamiento sobre Activos	155.937	22.667	9.385	100.250	23.636
Financiamientos sobre Flujo	199.649	68.892	(1.210)	30.304	73.847

	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	34.843	16.118	0	18.725	0
Bonos/Crédito estructurado Salfacorp/Deuda Matriz	133.854	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>(23.960)</b>	<b>(932)</b>	<b>(6.811)</b>	<b>(28.535)</b>	<b>(5.965)</b>
<b>Variación Fuentes de Financiamiento Totales</b>	<b>(31.733)</b>	<b>6.430</b>	<b>(9.238)</b>	<b>(41.242)</b>	<b>(5.965)</b>
Variación Financiamiento sobre Activos	(20.533)	(3.935)	(1.464)	(12.190)	(2.944)
Variación Financiamiento sobre Flujo	(11.200)	10.365	(7.774)	(29.052)	(3.021)

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
Sep 2015	384.598	155.937	41%
Jun 2015	346.903	154.329	44%
Mar 2015	343.032	150.067	44%
Dic 2014	345.946	176.471	51%
Sep 2014	422.380	215.597	51%

Financiamiento sobre Flujo	Ebitda 12m	Deuda Neta Sobre Flujo	Cobertura Deuda / Ebitda
Sep 2015	63.577	199.649	3,1x
Jun 2015	65.555	204.902	3,1x
Mar 2015	63.267	197.036	3,1x
Dic 2014	68.782	210.848	3,1x
Sep 2014	64.537	236.088	3,7x

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



**iii. FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO DE SALFACORP S.A. AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015**

El flujo de efectivo total neto (IFRS) correspondiente al período enero – septiembre de 2015 fue MM\$ 19.737.

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

**Período Enero - Septiembre 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	19.524	5.612	24.305	(9.917)	4.331	7.132	50.987
Flujo de Inversión	(17.306)	5	15.479	(22.035)	(1.520)	270	(25.107)
Flujo de Financiación	5.476	(2.054)	(29.865)	31.145	(3.443)	(7.402)	(6.143)
<b>Flujo Total</b>	<b>7.695</b>	<b>3.563</b>	<b>9.920</b>	<b>(807)</b>	<b>(633)</b>	<b>(0)</b>	<b>19.737</b>

**Período Enero - Septiembre de 2014**

Estado de Flujo de Efectivo Neto (M\$ de cada período)	Ing. & Const.	Edificación	Inmobiliaria Aconcagua	Rentas & DI	Salfacorp y otra	Ajustes	Consolidado
Flujo de Operación	1.330	(1.127)	(42.652)	(10.457)	527	36.496	(15.884)
Flujo de Inversión	(3.627)	124	10.919	(5.974)		(6.890)	(5.449)
Flujo de Financiación	(7.738)	2.855	36.786	16.745	1.800	(29.605)	20.844
<b>Flujo Total</b>	<b>(10.035)</b>	<b>1.852</b>	<b>5.053</b>	<b>314</b>	<b>2.327</b>	<b>(0)</b>	<b>(490)</b>

Del cuadro anterior se observa cabe destacar que la Compañía aumentó el flujo operacional (IFRS) en MM\$ 66.874 respecto de septiembre 2014, y a su vez el flujo proveniente de financiamiento disminuyó en MM\$ 26.986. En ambos casos, esto es reflejo de la estrategia de la Compañía de mejorar sus márgenes y rentabilizar su inversión, en particular en las Unidades Ingeniería & Construcción, Inmobiliaria y Edificación.



Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



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

	Enero-Sept 2015 (MM\$)					Enero-Sept 2014 (MM\$)
	Consolidado	ICSA	Edificación	IACO	Rentas & DI	Consolidado
<b>Resultado Operacional + Depr. &amp; Amort.</b>	<b>31.815</b>	<b>25.647</b>	<b>(1.454)</b>	<b>6.875</b>	<b>152</b>	<b>34.753</b>
- Gasto Financiero Neto	(6.767)	(3.855)	(269)	(2.920)	(11)	(7.342)
- Impuestos	(2.016)	(1.515)	342	(713)	101	(1.117)
<b>Subtotal</b>	<b>23.033</b>	<b>20.277</b>	<b>(1.381)</b>	<b>3.242</b>	<b>243</b>	<b>26.294</b>
Var. Cuentas por Cobrar & relacionadas corrientes (excl. cesiones)	64.945	(7.501)	16.479	46.347	6.646	68.208
Var. Inventarios corrientes, excl. Inventario en Construcción	10.792	3.989	(1.235)	8.038	0	7.304
Mas: Transferencia desde Propiedades de Inversión a Inventario Corriente	0	0	0	0	0	1.426
Mas: Transferencia desde Inventario Corriente a No Corriente	(5.766)	(5.766)	0	0	0	0
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas corrientes (excl. Salfacorp)	(5.754)	(8.432)	(20.569)	3.798	2.300	(27.092)
Var. Otros Pasivos no financieros	17.572	10.695	4.820	2.013	45	(6.838)
Otras partidas (incl. Impuestos corrientes)	(12.374)	2.669	13.574	(25.703)	(3.591)	(20.079)
<b>Flujo de Capital de Trabajo</b>	<b>69.414</b>	<b>(4.347)</b>	<b>13.069</b>	<b>34.492</b>	<b>5.400</b>	<b>22.928</b>
<b>Flujo Operacional</b>	<b>92.447</b>	<b>15.931</b>	<b>11.688</b>	<b>37.734</b>	<b>5.642</b>	<b>49.222</b>
Inversión en Viviendas en Construcción	1.955	2.112	(413)	3.033	0	(31.797)
Adiciones Netas al Activo Fijo	(3.180)	(3.339)	26	0	133	(2.124)
<b>Subtotal Inversión Operacional</b>	<b>(1.225)</b>	<b>(1.227)</b>	<b>(387)</b>	<b>3.033</b>	<b>133</b>	<b>(33.921)</b>
Var. Inventarios no corrientes (terrenos bajo opciones)	(57.950)	(5.766)	(2.043)	0	(48.996)	(11.545)
Mas: Transferencia desde Prop. Inversión a Inventario No Corriente	27.188				27.188	
Mas: Transferencia desde Inventario Corriente a No Corriente	5.766	5.766				
Var. Cuentas por Pagar & relacionadas no corrientes (excl. Salfacorp)	388	8	0	1.122	36.641	(7.290)
Adiciones de intangibles	(251)	(165)	0	(86)	0	(675)
Adiciones a Propiedades de Inversión	(7.432)	0	(203)	0	(7.229)	(8.652)
Desapropiaciones Propiedades de Inversión	0	0	0	0	0	838
<b>Subtotal Inversión de largo plazo</b>	<b>(32.291)</b>	<b>(157)</b>	<b>(2.246)</b>	<b>1.036</b>	<b>7.604</b>	<b>(27.324)</b>
Adiciones, Bajas & Adquisición de Sociedades	(18.775)	(13.482)	0	399	(6.826)	3.777
Dividendos Recibidos de Asociaciones	1.754	500		1.254	0	7.294
<b>Subtotal Flujo Asociaciones</b>	<b>(17.021)</b>	<b>(12.982)</b>	<b>0</b>	<b>1.653</b>	<b>(6.826)</b>	<b>11.071</b>
<b>Flujo Inversión</b>	<b>(50.537)</b>	<b>(14.366)</b>	<b>(2.633)</b>	<b>5.722</b>	<b>911</b>	<b>(50.174)</b>
<b>Variación Impuestos Diferidos (largo plazo)</b>	<b>(2.976)</b>	<b>(4.070)</b>	<b>183</b>	<b>1.053</b>	<b>(349)</b>	<b>(7.258)</b>
<b>Dividendos Pagados</b>	<b>(6.749)</b>	<b>(3.961)</b>	<b>0</b>	<b>(2.780)</b>	<b>0</b>	<b>(7.510)</b>
<b>Flujo de Caja Libre (a)</b>	<b>32.186</b>	<b>(6.466)</b>	<b>9.238</b>	<b>41.729</b>	<b>6.204</b>	<b>(15.719)</b>
Variación Créditos Construcción	(13.901)	886	(1.479)	(12.190)	(1.119)	14.053
Variación Leasings	(4.875)	(4.821)	(54)	0	0	(4.966)
Variación Pasivo por Opciones sobre Terrenos	(1.757)	0	68	0	(1.826)	10.480
<b>Subtotal financiamientos sobre Activos (b)</b>	<b>(20.533)</b>	<b>(3.935)</b>	<b>(1.464)</b>	<b>(12.190)</b>	<b>(2.944)</b>	<b>19.567</b>
<b>Subtotal Flujo de Caja Disponible (a+b)</b>	<b>11.653</b>	<b>(10.401)</b>	<b>7.774</b>	<b>29.539</b>	<b>3.260</b>	<b>3.848</b>
Variación Financiamientos de Capital de Trabajo	14.323	7.143	2.060	5.121	0	15.810
Variación Créditos Estructurados Unidades	(14.123)	567	0	(14.689)	0	(692)
Var. Bonos/Créditos Estructurados SalfaCorp/Deuda Matriz	16.110	2.989	(3.844)	3.143	(3.828)	1.505
Variación Efectivo&equivalentes	(19.737)	(7.695)	(3.563)	(9.920)	807	490
<b>Subtotal Otros financiamientos sobre Flujo</b>	<b>(3.427)</b>	<b>3.003</b>	<b>(5.347)</b>	<b>(16.345)</b>	<b>(3.021)</b>	<b>17.114</b>
<b>Variación Deuda Financiera Neta</b>	<b>(23.960)</b>	<b>(932)</b>	<b>(6.811)</b>	<b>(28.535)</b>	<b>(5.965)</b>	<b>36.681</b>
Variación Cesiones sin Responsabilidad	(7.773)	7.361	(2.427)	(12.707)	0	(20.961)
Variación Participación No Controladora	(453)	36	0	(487)	(239)	
Aumentos de Capital Recibidos						
<b>Flujo de Fuentes de Financiamiento</b>	<b>(32.186)</b>	<b>6.466</b>	<b>(9.238)</b>	<b>(41.729)</b>	<b>(6.204)</b>	<b>15.719</b>

Del análisis anterior destaca lo siguiente:

- Generación de Flujo Operacional: a septiembre 2015 alcanzó MM\$ 92.447, cifra superior a septiembre 2014 en MM\$ 48.222. Este flujo proviene principalmente por partidas de capital de trabajo – cuentas por cobrar, resultado de la operación, y pasivos no financieros (anticipos de clientes).

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



- Flujo de Inversión, por MM\$ 50.537, similar respecto a septiembre 2014.
- Flujo Libre fue MM\$ 32.186 en el período comparado con MM\$ (15.719) a septiembre de 2014, principalmente por el mayor flujo de operación.
- El mayor flujo libre permitió una reducción de la deuda financiera y cesiones de cartera sin responsabilidad por MM\$ 31.733.

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

Los índices comparados de Salfacorp son los siguientes:

Índices Financieros		sep-15	dic-14	sep-14
Liquidez	(veces)	1,05	1,19	1,43
Endeudamiento	(veces)	1,71	1,75	1,95
Endeudamiento Neto	(veces)	1,56	1,66	1,86
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,15	1,18	1,37
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,01	1,10	1,28
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	5,31	5,26	6,65
(DFN - Créd. Const. - Fin. Terrenos) / EBITDA	(veces)	3,15	3,03	3,68
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,51	6,65	5,99
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	7,0%	6,9%	7,6%

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

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

Obligaciones principales, vigentes a Sep-15		sep-15	dic-14	sep-14	Límite
<b>Bonos, Línea N° 534 :</b>					
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,87	0,94	1,11	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	7,02	6,96	5,31	> 3,0
<b>Bonos, Líneas N° 533, 642 y 643:</b>					
Endeudamiento Financiero Neto Consolidado	(veces)	0,87	0,94	1,11	< 2,0
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	7,52	7,96	6,60	> 2,5
<b>Corpbanca, Estado, Crédito Sindicado:</b>					
Nivel de Endeudamiento	(veces)	1,55	1,66	n.a.	< 2,1
Cobertura de Gastos Financieros Netos Consolidado	(veces)	7,48	7,89	6,60	> 2,5
Patrimonio Atribuible a la Controladora	MMUF	12,92	13,05	n.a.	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 30 de septiembre 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 31-09-2015 (MM\$)</b>	<b>Valor Tasación 31-09-2015 (MM\$)</b>	<b>Valor Libro 31-12-2014 (MM\$)</b>	<b>Valor Tasación 31-12-2014 (MM\$)</b>
Inventario de Terrenos no corrientes	44.692	94.187	41.103	90.598
Proyectos Inmobiliarios en Desarrollo > 12 meses	122.118	122.118	67.756	67.756
Propiedades de Inversión	26.301	59.832	46.056	86.311
<b>Totales</b>	<b>193.111</b>	<b>276.137</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.**

## 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 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	sep-15	sep-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	307.215	482.063	(174.848)	-36,3%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>31.064</b>	<b>44.104</b>	<b>(13.040)</b>	<b>-29,6%</b>
% de los ingresos	10,1%	9,1%		
Otros ingresos	369	576	(207)	-36,0%
Gastos de administración y ventas	(15.900)	(21.052)	5.152	-24,5%
% de los ingresos	-5,2%	-4,4%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>15.533</b>	<b>23.629</b>	<b>(8.096)</b>	<b>-34,3%</b>
% de los ingresos	5,1%	4,9%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(6.262)</b>	<b>(10.281)</b>	<b>4.019</b>	<b>-39,1%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	18	(333)	352	-105,5%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(3.855)	(4.223)	368	-8,7%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(1.022)	(2.168)	1.146	-52,9%
Diferencias de cambio	507	673	(166)	-24,6%
Resultados por unidades de reajuste	(1.911)	(4.231)	2.319	-54,8%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>(1.515)</b>	<b>(3.199)</b>	<b>1.685</b>	<b>-52,7%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>7.756</b>	<b>10.148</b>	<b>(2.392)</b>	<b>-23,6%</b>
% de los ingresos	2,5%	2,1%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	27	122	(95)	-77,5%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>7.729</b>	<b>10.026</b>	<b>(2.297)</b>	<b>-22,9%</b>
% de los ingresos	2,5%	2,1%		
<b>EBITDA</b>	<b>24.625</b>	<b>32.330</b>	<b>(7.704)</b>	<b>-23,8%</b>
% de los ingresos	8,0%	6,7%		

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** a septiembre 2015 alcanzaron MM\$ 307.215, versus MM\$ 482.063 en 2014. Cabe destacar que los ingresos reflejan atrasos en los inicios de obra de los proyectos adjudicados durante el primer semestre de este año. No obstante, ICSA ha aumentado su backlog desde MM\$ 419.739 en septiembre 2014 a MM\$ 639.737 a septiembre 2015; asimismo ICSA cuenta con un volumen de proyectos presentados y en estudio por MM\$ 2.200.000, levemente menor a diciembre 2014 y superior a los MM\$ 1.700.000 de septiembre 2014.

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

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Sep-2015 MM\$	Sep-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Montajes	148.065	266.816	(118.751)	-44,5%
Proyectos & Servicios a la Minería	60.441	100.917	(40.476)	-40,1%
Construcción	68.156	63.324	4.831	7,6%
Perú	23.777	47.022	(23.245)	-49,4%
Otros	6.776	3.983	2.793	70,1%
<b>Total</b>	<b>307.215</b>	<b>482.063</b>	<b>(174.848)</b>	<b>-36,3%</b>

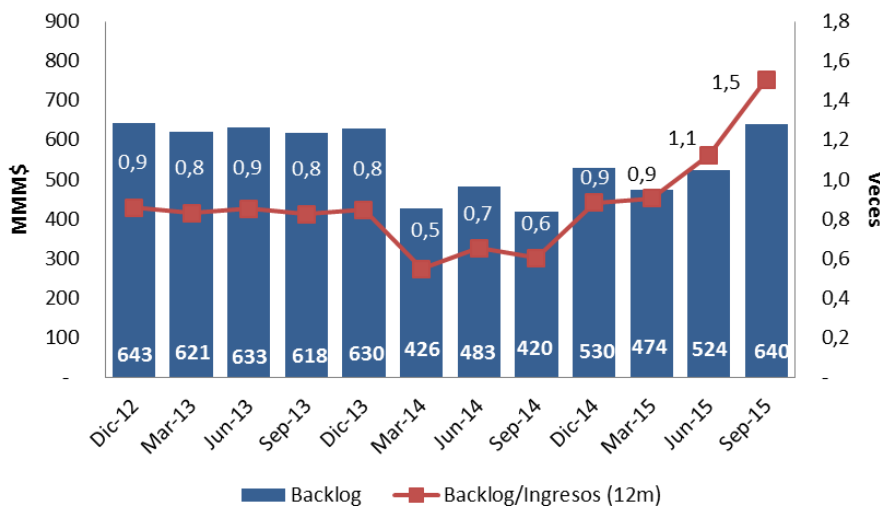
A su vez el Backlog (combinado) de la Unidad de Negocio de Ingeniería y Construcción al cierre de septiembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Backlog por Área de Negocio	Sep-2015			Dic-14	Sep-2014
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Montajes	159.481	109.432	268.913	245.040	137.575
Proyectos & Servicios a la Minería	73.642	22.993	96.635	121.836	141.468
Construcción	98.664	73.274	171.938	116.320	94.610
Perú	48.930	20.158	69.088	35.905	28.949
Otros	17	-	17	-	785
<b>Total Consolidado</b>	<b>380.734</b>	<b>225.857</b>	<b>606.591</b>	<b>519.102</b>	<b>403.387</b>
Colombia	2.359	-	2.359	6.844	9.923
Panamá	7.706	1.074	8.779	4.347	6.430
Consorcios	6.726	15.282	22.008	-	-
<b>Total Combinado</b>	<b>397.525</b>	<b>242.212</b>	<b>639.737</b>	<b>530.293</b>	<b>419.739</b>

Del backlog combinado a septiembre 2015 se destaca lo siguiente:

- 22% del backlog representa ingresos recurrentes (Mantenimiento Industrial + Minería Subterránea).
- El 38% del backlog está con plazo de término superior a 12 meses.
- El backlog a la fecha es superior en 22% al informado a junio 2015.

La evolución del Backlog se muestra en el gráfico a continuación:



La **Ganancia Bruta** del periodo fue MM\$ 31.064, reflejando un aumento en el **margen bruto** desde 9,1% a 10,1%, producto de la mejor calidad de mix de ingresos (principalmente por mayor margen que el promedio en obras de Montaje), no obstante el menor volumen de ingresos respecto al 2014.

Los **Gastos de Administración y Ventas** de septiembre 2015 fueron MM\$ 15.900, una **disminución de MM\$ 5.152** 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\$ 15.533, menor en MM\$ 8.096 a la del año 2014, sin embargo con un margen operacional que aumentó desde 4,9% a 5,1%.

Asimismo, el **EBITDA** ascendió a MM\$ 24.625, comparado con MM\$ 32.330 del año anterior, sin embargo con un margen sobre los ingresos que aumentó desde 6,7% a 8,0%.

Producto de la menor inflación acumulada a septiembre de 2015 comparado con el mismo período de 2014, el Resultado por Unidades de Reajuste a septiembre 2015 fue de MM\$ (1.911) disminuyendo en MM\$ 2.319 versus septiembre del año anterior. El resultado en Participación en Asociadas mejoró en MM\$ 1.146 respecto del año 2014. El mejor resultado de estas dos partidas explica, principalmente, la menor **Pérdida de Actividades No Operacionales**, que disminuyó en MM\$ 4.019 respecto de septiembre 2014.

Lo anterior compensó parcialmente la menor Ganancia de Actividades Operacionales por MM\$ 8.096, permitiendo alcanzar una **Ganancia Total del periodo** de MM\$ 7.756 y una **Ganancia atribuible a los Propietarios de la Controladora** de MM\$ 7.729, inferior en MM\$ 2.297 respecto del año anterior.

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

MM\$ cada período	sep-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>207.356</b>	<b>204.281</b>	<b>3.075</b>	<b>1,5%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	27.050	19.356	7.695	39,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	112.549	118.235	(5.687)	-4,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	30.246	24.419	5.827	23,9%
Inventarios	18.541	24.641	(6.101)	-24,8%
Materia prima	12.598	13.326	(728)	-5,5%
Viviendas terminadas	475	3.737	(3.261)	-87,3%
Viviendas en construcción	5.467	7.578	(2.112)	-27,9%
Otros	18.970	17.629	1.341	7,6%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>160.790</b>	<b>156.010</b>	<b>4.780</b>	<b>3,1%</b>
Inventarios no corrientes	5.766	0	5.766	-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	282	1.071	(789)	-73,7%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	12.769	9.043	3.726	41,2%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	16.534	17.190	(656)	-3,8%
Plusvalía	18.965	18.965	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	54.941	60.893	(5.952)	-9,8%
Propiedad de inversión		0	0	-
Activos por impuestos diferidos	39.060	34.893	4.167	11,9%
Otros	12.474	13.956	(1.482)	-10,6%
<b>Activos, Totales</b>	<b>368.146</b>	<b>360.291</b>	<b>7.855</b>	<b>2,2%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>128.513</b>	<b>123.209</b>	<b>5.304</b>	<b>4,3%</b>
Otros pasivos financieros	40.079	30.829	9.250	30,0%
Créditos de Construcción	4.285	3.399	886	-
Créditos Capital de Trabajo	18.400	11.257	7.143	63,4%
Créditos Estructurados	8.522	6.704	1.818	27,1%
Arriendo Financiero	8.872	9.469	(597)	-6,3%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	63.815	69.778	(5.962)	-8,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	483	2.953	(2.470)	-83,7%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	0	3.961	(3.961)	-
Otros pasivos no financieros	14.870	4.175	10.695	256,2%
Otros	9.266	11.513	(2.247)	-19,5%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>73.815</b>	<b>79.863</b>	<b>(6.047)</b>	<b>-7,6%</b>
Otros pasivos financieros	17.673	23.149	(5.475)	-23,7%
Créditos Estructurados	8.163	9.414	(1.251)	-13,3%
Arriendo Financiero	9.511	13.735	(4.224)	-30,8%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	362	354	8	2,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	43.375	36.425	6.949	19,1%
Pasivos por impuestos diferidos	8.651	8.554	97	1,1%
Otros	3.754	11.380	(7.626)	-67,0%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>202.329</b>	<b>203.072</b>	<b>(743)</b>	<b>-0,4%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>164.661</b>	<b>156.098</b>	<b>8.562</b>	<b>5,5%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>1.157</b>	<b>1.121</b>	<b>36</b>	<b>3,2%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>165.818</b>	<b>157.219</b>	<b>8.598</b>	<b>5,5%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>368.146</b>	<b>360.291</b>	<b>7.855</b>	<b>2,2%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>101.127</b>	<b>94.364</b>	<b>6.763</b>	<b>7,2%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>74.076</b>	<b>75.008</b>	<b>(932)</b>	<b>-1,2%</b>
<b>Leverage Financiero Neto (veces)</b>	<b>0,45</b>	<b>0,48</b>		



Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



## **Activos**

Los **Activos Totales** al tercer trimestre de 2015 fueron MM\$ 368.146, un aumento de MM\$ 7.855 (2,2%) respecto de diciembre 2014.

Los **activos corrientes** aumentaron en MM\$ 3.075 respecto de 2014, destacando **cuentas por cobrar a entidades relacionadas** en MM\$ 5.827 y **efectivo y equivalentes al efectivo** por MM\$ 7.695, compensado por la disminución de **inventarios** por MM\$ 6.101 (reclasificación a inventarios no corrientes) y por **deudores comerciales** en MM\$ 5.687.

Los **activos no corrientes** aumentaron en MM\$ 4.780, que se explica principalmente por la combinación del aumento en (i) **inventarios no corrientes** por MM\$ 5.766 (reclasificación de inventarios corrientes), **inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación** por MM\$ 3.726 y de **activos por impuestos diferidos** por MM\$ 4.167 y (ii) la disminución de **propiedades, plantas y equipos** en MM\$ 5.952, producto del menor ritmo de inversión frente a la depreciación.

## **Pasivos**

Los **Pasivos Totales** alcanzaron **MM\$ 202.329**, prácticamente el mismo nivel que a diciembre de 2014.

Los **pasivos corrientes** aumentaron en MM\$ 5.304 debido a mayor financiamiento de capital de trabajo como también de Otros Pasivos No Financieros en MM\$ 10.695, que corresponden a anticipos por obras en ejecución. Ambos aumentos son producto del mayor avance en la ejecución de obras.

Los **pasivos no corrientes** disminuyeron en MM\$ 6.047 explicado principalmente por la combinación de un aumento de pasivos estructurados por MM\$ 5.475 (deuda estructurada y leasing), un aumento de pasivos con SalfaCorp de MM\$ 6.949 y una disminución de otros pasivos no corrientes por MM\$ 7.626 (principalmente provisiones).

Los pasivos financieros netos a esta fecha fue de MM\$ 74.076, una disminución de MM\$ 932 respecto de diciembre de 2014. Cabe mencionar que el saldo de cesiones de cartera sin responsabilidad aumentó en MM\$ 7.361 respecto de diciembre de 2014. En consecuencia el financiamiento neto total aumentó en MM\$ 6.429 (+7,6%).

El **Patrimonio Neto Total** al cierre de septiembre 2015 fue MM\$ 165.818, reflejando un aumento de MM\$ 8.598, 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 ICOSA AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015**

<b>Índices Financieros</b>		<b>sep-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>sep-14</b>
Liquidez	(veces)	1,61	1,66	1,54
Endeudamiento	(veces)	1,22	1,29	1,38
Endeudamiento Neto	(veces)	1,06	1,17	1,27
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,61	0,60	0,67
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,45	0,48	0,56
Deuda Financiera Neta / EBITDA	(veces)	2,24	1,84	1,91
EBITDA / Gastos Financieros Netos	(veces)	6,36	7,32	7,80
Rentabilidad sobre el Patrimonio del Controlador	%	6,6%	8,5%	10,0%

## 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 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	sep-15	sep-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	72.149	133.619	(61.470)	-46,0%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>1.324</b>	<b>(349)</b>	<b>1.673</b>	<b>-479,1%</b>
% de los ingresos	1,8%	-0,3%		
Otros ingresos	2	24	(22)	-90,3%
Gastos de administración y ventas	(3.166)	(1.693)	(1.473)	87,0%
% de los ingresos	-4,4%	-1,3%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>(1.840)</b>	<b>(2.018)</b>	<b>178</b>	<b>-8,8%</b>
% de los ingresos	-2,5%	-1,5%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(858)</b>	<b>(1.145)</b>	<b>287</b>	<b>-25,1%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	(86)	(22)	(64)	296,4%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(269)	(457)	188	-41,1%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(72)	(245)	173	-70,6%
Diferencias de cambio	(1)	(2)	1	-48,3%
Resultados por unidades de reajuste	(430)	(419)	(10)	2,5%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>342</b>	<b>703</b>	<b>(361)</b>	<b>-51,4%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>(2.356)</b>	<b>(2.460)</b>	<b>104</b>	<b>-4,2%</b>
% de los ingresos	-3,3%	-1,8%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	(0)	(2)	2	-80,8%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>(2.356)</b>	<b>(2.458)</b>	<b>102</b>	<b>-4,2%</b>
% de los ingresos	-3,3%	-1,8%		
<b>EBITDA</b>	<b>(1.526)</b>	<b>(1.914)</b>	<b>388</b>	<b>-20,3%</b>
% de los ingresos	-2,1%	-1,4%		

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

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

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Sep-2015 MM\$	Sep-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. %
Departamentos	2.594	3.303	(710)	-21,5%
Edificación	69.531	129.308	(59.777)	-46,2%
Otras ventas	24	1.008	(983)	-97,6%
<b>Total</b>	<b>72.149</b>	<b>133.619</b>	<b>(61.470)</b>	<b>-46,0%</b>

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 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 septiembre de 2015 y 2014 es el siguiente:

Backlog por Área de Negocio	Sep-2015			Sep-14	Dic-2014
	Terminados dentro de 12 meses (MM\$)	Terminados en plazo superior a 12 meses (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)	Total (MM\$)
Proyectos Propios	9.850	16.019	25.869	24.544	16.087
Proyectos con Socios	17.069	56.301	73.370	30.862	53.508
Proyectos con Externos	488	-	488	15.766	4.775
Viviendas Sociales	2.531	6.701	9.232	-	4.827
<b>Total Combinado</b>	<b>29.938</b>	<b>79.021</b>	<b>108.959</b>	<b>71.171</b>	<b>79.197</b>

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

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias** acumulados a septiembre de 2015 alcanzaron **MM\$ 72.149**, inferior al 2014 en MM\$ 61.470 (-46,0%). Esta disminución proviene de la menor actividad de proyectos con terceros no relacionados, alineada con la estrategia de esta unidad de negocio.

La **Ganancia Bruta** del periodo refleja un punto de inflexión en comparación con los períodos anteriores, alcanzando MM\$ 1.324, superior al de septiembre 2014 en MM\$ 1.673, con un **margen bruto** de 1,8% comparado con -0,3% a septiembre 2014 (-0,3% a Junio 2015 y -2,1% a Marzo 2015).

Los **Gastos de Administración y Ventas** a septiembre 2015 alcanzaron MM\$ 3.166. Este aumento de MM\$ 1.473 respecto del 2014, obedece a un criterio asignación de partidas más ajustada a la realidad de negocios de esta Unidad.

En consecuencia de lo anterior, el **Resultado de Actividades Operacionales** del periodo reflejó una pérdida de MM\$ (1.840) comparado con MM\$ (2.018) a septiembre 2014. Asimismo, el **Resultado atribuible a los Propietarios de la Controladora** cerró con una pérdida de MM\$ (2.356), levemente menor a la pérdida del mismo período del año anterior.

El **EBITDA** fue MM\$ (1.526), comparado con MM\$ (1.914) respecto al año anterior.

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

MM\$ cada período	sep-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>58.318</b>	<b>65.730</b>	<b>(7.412)</b>	<b>-11,3%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	4.845	1.282	3.563	277,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	8.482	16.438	(7.955)	-48,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	24.956	31.052	(6.097)	-19,6%
Inventarios	11.782	10.134	1.648	16,3%
Viviendas terminadas	5.966	4.731	1.235	26,1%
Viviendas en construcción	5.816	5.403	413	7,7%
Otros	8.253	6.825	1.429	20,9%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>12.124</b>	<b>9.872</b>	<b>2.252</b>	<b>22,8%</b>
Inventarios no corrientes	4.654	2.611	2.043	78,3%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	734	221	513	232,7%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	164	78	86	110,3%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	45	71	(27)	-37,3%
Plusvalía	436	512	(76)	-14,8%
Propiedades, planta y equipo	1.152	1.514	(362)	-23,9%
Propiedad de inversión	979	776	204	26,2%
Activos por impuestos diferidos	3.924	4.090	(166)	-4,0%
<b>Activos, Totales</b>	<b>70.442</b>	<b>75.602</b>	<b>(5.160)</b>	<b>-6,8%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>44.456</b>	<b>63.741</b>	<b>(19.285)</b>	<b>-30,3%</b>
Otros pasivos financieros	9.107	8.517	590	6,9%
Créditos de Construcción	6.724	8.203	(1.479)	-18,0%
Créditos Capital de Trabajo	2.292	232	2.060	888,6%
Arriendo Financiero	91	82	9	10,7%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	15.865	17.080	(1.215)	-7,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	13.444	32.798	(19.354)	-59,0%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	0	3.833	(3.833)	-100,0%
Otros pasivos no financieros	5.113	293	4.820	1642,3%
Otros	926	1.219	(293)	-24,0%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>5.833</b>	<b>6.846</b>	<b>(1.013)</b>	<b>-14,8%</b>
Otros pasivos financieros	2.569	2.564	6	0,2%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	2.405	2.337	68	2,9%
Arriendo Financiero	164	226	(63)	-27,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	0	0	-
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	1.284	1.295	(12)	-0,9%
Pasivos por impuestos diferidos	89	72	17	23,3%
Otros	1.891	2.914	(1.024)	-35,1%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>50.289</b>	<b>70.587</b>	<b>(20.298)</b>	<b>-28,8%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>20.152</b>	<b>5.015</b>	<b>15.138</b>	<b>301,9%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>(0)</b>	<b>-38,8%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>20.153</b>	<b>5.016</b>	<b>15.137</b>	<b>301,8%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>70.442</b>	<b>75.602</b>	<b>(5.160)</b>	<b>-6,8%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>12.961</b>	<b>16.209</b>	<b>(3.248)</b>	<b>-20,0%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>8.116</b>	<b>14.927</b>	<b>(6.811)</b>	<b>-45,6%</b>
<b>Leverage Financiero Neto (veces)</b>	<b>0,40</b>	<b>2,98</b>		

### **Análisis del Balance**

La Unidad de Edificación registró activos totales por MM\$ 70.442, una disminución de MM\$ 5.160 respecto de diciembre 2014, explicado principalmente por la reducción de sus activos corrientes. Las cuentas por cobrar a entidades relacionadas disminuyeron en MM\$ 6.097 y sus deudores comerciales se redujeron en MM\$ 7.955, producto de un mejor ciclo de recaudación. Lo anterior ha permitido reducir sus cuentas por pagar comerciales en MM\$ 1.215 y las cuentas por pagar con entidades relacionadas por MM\$ 23.187.

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

Cabe destacar que el Total Patrimonio Neto alcanzó MM\$ 20.153, un aumento de MM\$ 15.137, debido a la capitalización de cuentas con relacionadas por MM\$ 17.500 realizada durante el período.

Todo lo anterior permitió a esta Unidad mejorar su índice de Endeudamiento.

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

<b>Índices Financieros</b>		<b>sep-15</b>	<b>dic-14</b>
Liquidez	(veces)	1,31	1,03
Endeudamiento	(veces)	2,50	14,07
Endeudamiento Neto	(veces)	2,25	13,82
Endeudamiento Financiero	(veces)	0,64	3,23
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	0,40	2,98

## 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 30 DE SEPT. DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	sep-15	sep-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	64.567	80.886	(16.319)	-20,2%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>15.902</b>	<b>16.661</b>	<b>(759)</b>	<b>-4,6%</b>
% de los ingresos	24,6%	20,6%		
Otros ingresos	77	2	75	-
Gastos de administración y ventas	(9.662)	(16.045)	6.383	-39,8%
% de los ingresos	-15,0%	-19,8%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>6.317</b>	<b>617</b>	<b>5.700</b>	<b>923,6%</b>
% de los ingresos	9,8%	0,8%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(1.515)</b>	<b>(104)</b>	<b>(1.412)</b>	<b>1358,9%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	1.009	387	622	160,9%
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(2.920)	(2.500)	(420)	16,8%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	1.464	5.176	(3.713)	-71,7%
Diferencias de cambio	134	1.074	(940)	-87,5%
Resultados por unidades de reajuste	(1.203)	(4.241)	3.038	-71,6%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>(713)</b>	<b>1.628</b>	<b>(2.341)</b>	<b>-143,8%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>4.088</b>	<b>2.141</b>	<b>1.948</b>	<b>-91,0%</b>
% de los ingresos	6,3%	2,6%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras	676	718	(43)	-5,9%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>3.413</b>	<b>1.423</b>	<b>1.990</b>	<b>-139,9%</b>
% de los ingresos	5,3%	1,8%		
<b>EBITDA</b>	<b>8.339</b>	<b>6.473</b>	<b>1.865</b>	<b>28,8%</b>
% de los ingresos	12,9%	8,0%		

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 (excluyen la escrituración en Miami) fueron los siguientes:

En MM\$	sep-15 MM\$	sep-14 MM\$
Escrituración sobre proyectos que Consolidan	58.100	72.105
Ingresos por tarifas y Otros	6.467	8.780
<b>Ingresos Ordinarios - Consolidado</b>	<b>64.567</b>	<b>80.885</b>
Escrituración sobre proyectos que no Consolidan	85.148	68.333
Otros Ingresos	8.511	29.957
<b>Ingresos Totales- Combinado</b>	<b>158.226</b>	<b>179.175</b>
<b>Total Escrituras - Combinado</b>	<b>143.248</b>	<b>140.438</b>

A septiembre 2015 la actividad inmobiliaria entre ejercicios se mantiene en un nivel similar. No obstante, a la fecha la composición de los ingresos por escrituración está más concentrada en asociaciones que no consolidan. Por esta razón, a septiembre 2015 los Ingresos de Actividades Ordinarias Consolidados fueron MM\$ 64.567, menores en MM\$ 16.319 (-20,2%) comparado con una base distinta en 2014 (venta terrenos no corrientes y proyectos en ejecución) y en línea con el Plan de esta unidad.

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

Ingresos de Actividades Ordinarias por Área de Negocio	Sep-2015 MM\$	Sep-2014 MM\$	Var. MM\$	Var. MM\$
Casas	26.547	45.880	(19.334)	-42,1%
Departamentos	31.552	26.225	5.327	20,3%
Venta de Terrenos No Corrientes	-	2.112	(2.112)	-100,0%
Venta de Proyectos en Ejecución	-	1.478	(1.478)	-100,0%
Otras ventas	6.467	5.190	1.277	24,6%
<b>Total</b>	<b>64.567</b>	<b>80.886</b>	<b>(16.319)</b>	<b>-20,2%</b>

La **Ganancia Bruta** para el período alcanzó **MM\$ 15.902** destacando un **margen bruto de 24,6%** vs 20,6% el año anterior.

Asimismo, los **Gastos de Administración y Ventas** fueron **MM\$ 9.662**, una **reducción de MM\$ 6.383** 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\$ 6.317**, mayor en **MM\$ 5.700** respecto a septiembre 2014. El **margen** sobre los ingresos fue **9,8%** comparado con 0,8% del año anterior.

A septiembre 2015, la **Pérdida de Actividades No Operacionales** alcanzó MM\$ (1.515), mayor al 2014 en MM\$ 1.412, explicado por (i) un mejor Resultado por Unidades de Reajuste en MM\$ 3.038, como consecuencia de la menor inflación como también de la menor ponderación de deuda denominada en UF; (ii) mayores costos financieros netos en MM\$ 420, pues a septiembre 2014 recoge la utilidad por una sola vez del *fair value* de un *cross currency swap* por aproximadamente MM\$ 900; (iii) una menor Ganancia en Asociaciones por MM\$ 3.713 debido principalmente a que en 2014, se registraron utilidades por proyectos inmobiliarios en Miami, EEUU y posteriormente la venta de esta inversión (ganancia bruta MM\$ 4.800). Aislado este efecto, la Ganancia en Asociaciones aumenta en aproximadamente MM\$ 1.088.



Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



En consecuencia de lo anterior, el **EBITDA** de la Unidad Inmobiliaria a septiembre 2015 **augmentó en MM\$ 1.865**, alcanzando MM\$ 8.339. El margen sobre los ingresos también incrementó a 12,9% desde 8,0%.

La **Ganancia Total del período** fue de **MM\$ 4.088**, un **aumento de MM\$ 1.948** respecto de septiembre 2014. Con esto, la **Ganancia Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue de MM\$ 3.413, un incremento de MM\$ 1.990 comparado con 2014, con un margen sobre los ingresos de 5,3% comparado con 1,8%.

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

MM\$ cada período	sep-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>182.583</b>	<b>215.802</b>	<b>(33.219)</b>	<b>-15,4%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	15.267	5.347	9.920	185,5%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	11.383	32.706	(21.323)	-65,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	19.442	31.758	(12.317)	-38,8%
Inventarios corrientes	127.769	138.840	(11.071)	-8,0%
Viviendas terminadas	37.384	42.234	(4.849)	-11,5%
Viviendas en construcción	93.573	96.606	(3.033)	-3,1%
Estimación de obsolescencia	(3.188)	0	(3.188)	-
Otros	8.723	7.151	1.572	22,0%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>100.020</b>	<b>78.645</b>	<b>21.375</b>	<b>27,2%</b>
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	60.002	26.904	33.098	123,0%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	25.000	35.687	(10.687)	-29,9%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	1.898	2.245	(347)	-15,5%
Propiedades, planta y equipo	797	922	(125)	-13,5%
Activos por impuestos diferidos	10.902	11.348	(446)	-3,9%
Otros	1.420	1.539	(119)	-7,7%
<b>Activos, Totales</b>	<b>282.603</b>	<b>294.447</b>	<b>(11.844)</b>	<b>-4,0%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>190.573</b>	<b>204.514</b>	<b>(13.941)</b>	<b>-6,8%</b>
Otros pasivos financieros	138.236	156.041	(17.805)	-11,4%
Créditos Construcción	100.250	112.439	(12.190)	-10,8%
Creditos Capital de Trabajo	37.985	32.865	5.121	15,6%
Creditos Estructurados	1	10.737	(10.736)	-100,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	11.396	11.007	389	3,5%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	30.138	26.729	3.409	12,8%
Otros pasivos no financieros	10.403	8.391	2.013	24,0%
Otros	400	2.347	(1.947)	-83,0%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>12.707</b>	<b>11.018</b>	<b>1.689</b>	<b>15,3%</b>
Otros pasivos financieros	4.035	7.988	(3.954)	-49,5%
Créditos Estructurados	4.035	7.988	(3.954)	-49,5%
Otras cuentas por pagar	0	547	(547)	-100,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1.734	64	1.669	2602,4%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	3.143	-	3.143	-
Pasivos por impuestos diferidos	1.148	542	607	112,0%
Otros	2.647	1.877	770	41,0%
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>203.279</b>	<b>215.532</b>	<b>(12.253)</b>	<b>-5,7%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>73.569</b>	<b>72.674</b>	<b>896</b>	<b>1,2%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>5.754</b>	<b>6.241</b>	<b>(487)</b>	<b>-7,8%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>79.323</b>	<b>78.915</b>	<b>409</b>	<b>0,5%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>282.603</b>	<b>294.447</b>	<b>(11.844)</b>	<b>-4,0%</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>145.414</b>	<b>164.029</b>	<b>(18.615)</b>	<b>-11,3%</b>
<b>Deuda Financiera Neta</b>	<b>130.147</b>	<b>158.682</b>	<b>(28.535)</b>	<b>-18,0%</b>
<b>Leverage Total</b>	<b>2,56</b>	<b>2,73</b>		

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



### **Activos**

Los **Activos Totales** alcanzaron MM\$ 282.603, una disminución de MM\$ 11.844 (-4,0%) respecto a diciembre 2014, principalmente en los **Activos Corrientes** que se redujeron en MM\$ 33.219 (-15,4%), debido principalmente a:

- Una disminución de **deudores comerciales** por MM\$ 21.323. A su vez cabe destacar que el saldo de **cesiones de cartera** sin responsabilidad (*off balance*) disminuyó en MM\$ 12.707, alcanzando MM\$ 407 a septiembre 2015.
- Una reducción de cuentas por cobrar a entidades relacionadas por MM\$ 12.317.
- La **reducción de existencias en MM\$ 11.071**, que contribuyó, a su vez, a la generación de flujo operacional y a los indicadores de endeudamiento de esta unidad de negocio.
- Un aumento del **efectivo en MM\$ 9.920**.

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

### **Pasivos**

Los **Pasivos Totales** disminuyeron en MM\$ 12.253 (-5,7%) respecto a diciembre 2014, principalmente por la disminución de Pasivos Corrientes en MM\$ 13.941, asociado a su vez a la disminución de activos corrientes.

Respecto de lo anterior, los créditos de construcción se redujeron en MM\$ 12.190, fruto del mejor ciclo de cuentas por cobrar. A su vez, la deuda financiera neta registra una disminución de MM\$28.535 respecto a diciembre 2014 y de MM41.242 incluyendo cesiones de cartera (*off balance*).

El **Patrimonio Atribuible a los Propietarios de la Controladora** fue MM\$ 73.569, un aumento de MM\$ 896 respecto de diciembre 2014 y la Participación No Controladora fue MM\$ 5.754, una disminución de MM\$ 487 desde diciembre 2014. En consecuencia, el **Patrimonio Neto Total** alcanzó MM\$ 79.323, un aumento de MM\$ 409 sobre diciembre 2014.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



**iii. BACKLOG DE PROMESAS COMBINADO POR ZONA GEOGRÁFICA**

	2015	>2016	Total Backlog (Sep-15)	Total Backlog (Dic-14)	Total Backlog (Sep-14)
<b>Consolidado</b>	<b>2.077.507</b>	<b>2.012.106</b>	<b>4.089.613</b>	<b>3.236.535</b>	<b>4.904.764</b>
Norte	546.632	140.550	687.182	665.617	1.114.778
Costa	162.092	282.664	444.756	245.571	659.375
RM	985.341	1.302.217	2.287.558	2.122.136	2.709.791
Sur	383.442	286.675	670.117	203.210	420.820
<b>No Consolidado</b>	<b>2.123.012</b>	<b>3.305.960</b>	<b>5.428.972</b>	<b>4.817.047</b>	<b>5.975.021</b>
Norte	-	-	-	-	-
Costa	268.394	737.061	1.005.455	841.728	1.009.879
RM	1.754.956	2.412.343	4.167.299	3.887.854	4.685.536
Sur	99.661	156.556	256.217	87.464	266.787
Internacional	-	-	-	-	12.818
<b>Total Combinado</b>	<b>4.200.519</b>	<b>5.318.065</b>	<b>9.518.584</b>	<b>8.053.581</b>	<b>10.879.785</b>
Norte	546.632	140.550	687.182	665.617	1.114.778
Costa	430.487	1.019.725	1.450.211	1.087.300	1.669.254
RM	2.740.297	3.714.560	6.454.857	6.009.990	7.395.328
Sur	483.103	443.231	926.334	290.675	687.607
Internacional	-	-	-	-	12.818

**iv. PRINCIPALES INDICADORES DE INMOBILIARIA ACONCAGUA AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015**

Índices Financieros		sep-15	dic-14
Liquidez	(veces)	0,96	1,06
Endeudamiento	(veces)	2,56	2,73
Endeudamiento Neto	(veces)	2,37	2,66
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,83	2,08
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,64	2,01

## 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 30 DE SEPT. DE 2015

(MM\$ de cada periodo)	sep-15	sep-14	Variación	
			MM\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	3.768	1.240	2.528	203,9%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>2.196</b>	<b>350</b>	<b>1.846</b>	<b>527,5%</b>
% de los ingresos	58,3%	28,2%		
Otros ingresos	-	-	-	
Gastos de administración y ventas	(2.064)	(295)	(1.769)	600,5%
% de los ingresos	-54,8%	-23,8%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades Operacionales</b>	<b>132</b>	<b>55</b>	<b>77</b>	<b>139,0%</b>
% de los ingresos	3,5%	4,5%		
<b>Ganancias (pérdidas) de Actividades No Operacionales:</b>	<b>(27)</b>	<b>384</b>	<b>(411)</b>	<b>-106,9%</b>
Otras (pérdidas) ganancias	0	(2)	2	
Costos Financieros netos de Ingresos Financieros	(11)	101	(111)	-110,9%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	(43)			
Diferencias de cambio				
Resultados por unidades de reajuste	27	285	(258)	-90,5%
<b>Gasto por impuestos a las ganancias</b>	<b>101</b>	<b>(77)</b>	<b>178</b>	<b>-231,2%</b>
<b>Ganancia Total del período</b>	<b>207</b>	<b>362</b>	<b>(155)</b>	<b>-42,8%</b>
% de los ingresos	5,5%	29,2%		
Ganancia (pérdida), atribuible a Participaciones No Controladoras				
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>207</b>	<b>362</b>	<b>(155)</b>	<b>-42,8%</b>
% de los ingresos	5,5%	29,2%		
<b>EBITDA</b>	<b>109</b>	<b>76</b>	<b>34</b>	<b>44,4%</b>
% de los ingresos	2,9%	6,1%		

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).

Entre enero y septiembre de 2015 esta unidad registró ingresos por MM\$ 3.768, explicado principalmente por la venta de terrenos e ingresos de tarifas de gestión de desarrollo. A septiembre 2014 los ingresos correspondieron a venta de terrenos por MM\$ 1.240.

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

Esta Unidad administra un banco de terrenos de aproximadamente 1.500 has y mantiene a la fecha un portafolio de activos a la venta con un impacto en el resultado bruto de aproximadamente UF 200.000. Este resultado además le permitirá a SalfaCorp ubicar terrenos para nuevos desarrollos de interés de la Unidad Inmobiliaria tanto para casas, departamentos, equipamiento comercial, arrendamiento y otros fines.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



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

MM\$ cada período	sep-15	dic-14	Variación	
			MM\$	%
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>23.139</b>	<b>29.978</b>	<b>(6.839)</b>	<b>-22,8%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	34	842	(807)	-95,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	313	29	284	982,3%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	22.544	28.905	(6.362)	-22,0%
Otros	249	202	47	23,0%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>209.256</b>	<b>158.635</b>	<b>50.621</b>	<b>31,9%</b>
Inventarios no corrientes	155.245	106.249	48.996	46,1%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	12.734	5.959	6.775	113,7%
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	14.598	0	14.598	-
Plusvalía	546	546	0	0,0%
Propiedades, planta y equipo	93	228	(135)	-59,1%
Propiedad de inversión	25.322	45.280	(19.959)	-44,1%
Activos por impuestos diferidos	719	371	349	94,0%
Otros	0	2	(2)	-100,0%
<b>Activos, Totales</b>	<b>232.396</b>	<b>188.614</b>	<b>43.782</b>	<b>23,2%</b>
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>29.161</b>	<b>25.506</b>	<b>3.655</b>	<b>14,3%</b>
Otros pasivos financieros	-	2.401	(2.401)	-100,0%
Créditos Construcción	-	1.119	(1.119)	-100,0%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	-	1.282	(1.282)	-100,0%
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	253	29	224	783,7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	20.417	18.341	2.076	11,3%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	8.388	4.436	3.952	89,1%
Otros pasivos no financieros	50	5	45	977,1%
Otros	54	296	(242)	-81,7%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>149.825</b>	<b>121.470</b>	<b>28.355</b>	<b>23,3%</b>
Otros pasivos financieros	23.636	24.179	(543)	-2,2%
Pasivos por Opciones Compra de Terreno	23.636	24.179	(543)	-2,2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	60.597	23.956	36.641	153,0%
Cuentas por pagar a SalfaCorp S.A. (Financiamientos)	65.493	73.274	(7.780)	-10,6%
Pasivos por impuestos diferidos	61	61	0	0,0%
Otros	38	0	38	-
<b>Pasivos, Totales</b>	<b>178.986</b>	<b>146.976</b>	<b>32.010</b>	<b>21,8%</b>
<b>Patrimonio atribuible a los Propietarios de la Controladora</b>	<b>53.630</b>	<b>41.619</b>	<b>12.011</b>	<b>28,9%</b>
<b>Participaciones no Controladoras</b>	<b>(220)</b>	<b>19</b>	<b>(239)</b>	<b>-1281,9%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>53.410</b>	<b>41.638</b>	<b>11.773</b>	<b>28,3%</b>
<b>Patrimonio Neto y Pasivos, Totales</b>	<b>232.396</b>	<b>188.614</b>	<b>43.782</b>	<b>23,2%</b>
<b>Deuda Financiera (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>97.517</b>	<b>104.290</b>	<b>(6.772)</b>	<b>-6,5%</b>
<b>Deuda Financiera Neta (incluyendo deuda con SalfaCorp)</b>	<b>97.483</b>	<b>103.448</b>	<b>(5.965)</b>	<b>-5,8%</b>
<b>Leverage Total</b>	<b>3,35</b>	<b>3,53</b>		

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado



### **Análisis de Activos y Pasivos**

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

Los activos clasificados como inventarios no corrientes corresponden a aquellos bajo convenios de opción de compra principalmente con compañías de seguros, más los desarrollos (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, a su vez financiados con endeudamiento de largo plazo (incluyendo endeudamiento con la matriz) y patrimonio de la sociedad.

En línea con lo anterior, al cierre de septiembre de 2015, los Inventarios No Corrientes ascendieron a MM\$ 155.245, superior a diciembre 2014, lo que explica por la transferencia desde propiedades de inversión e inventario corriente por MM\$ 19.959 y MM\$5.765, respectivamente, más el incremento relacionado con el desarrollo de largo plazo de terrenos (infraestructura).

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

Los Pasivos Totales alcanzaron MM\$ 178.986, un aumento de MM\$ 32.010, proveniente principalmente de cuentas por pagar con relacionadas.

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

<b>Índices Financieros</b>		<b>sep-15</b>	<b>dic-14</b>
Liquidez	(veces)	0,79	1,18
Endeudamiento	(veces)	3,35	3,53
Endeudamiento Neto	(veces)	3,35	3,51
Endeudamiento Financiero	(veces)	1,83	2,50
Endeudamiento Financiero Neto	(veces)	1,83	2,48



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

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

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

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

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

Tipo Proyectos	sep-15				sep-14	
	Stock M\$	Stock Unidades	Stock Potencial M\$	Stock Potencial Unidades	Stock M\$	Stock Unidades
<b>Propios</b>						
Casas	10.963.189	112	73.831.038	726	30.563.513	359
Departamentos	10.447.329	307	29.314.971	420	10.868.038	279
<b>Total propios</b>	<b>21.410.518</b>	<b>419</b>	<b>103.146.009</b>	<b>1.146</b>	<b>41.431.551</b>	<b>638</b>
<b>Consortios</b>						
Casas	4.365.013	25	17.711.139	215	4.720.375	27
Departamentos	18.955.342	212	11.749.804	236	2.354.596	26
<b>Total Consortios</b>	<b>23.320.355</b>	<b>237</b>	<b>29.460.944</b>	<b>451</b>	<b>7.074.971</b>	<b>53</b>
<b>Total</b>						
Casas	15.328.202	137	91.542.178	941	35.283.888	386
Departamentos	29.402.671	519	41.064.775	656	13.222.634	305
<b>Total general</b>	<b>44.730.873</b>	<b>656</b>	<b>132.606.953</b>	<b>1.597</b>	<b>48.506.522</b>	<b>691</b>

Del stock disponible y potencial por 2.253 unidades (656 + 1.597) que se muestran en la tabla anterior, el Backlog actual y potencial de promesas al cierre de septiembre 2015 alcanzó las 1.138 unidades (1989 + 940), según la tabla de más abajo, equivalentes al 51% del stock potencial más el stock disponible.

Tipo Proyectos	sep-15				sep-14	
	Backlog M\$	Backlog Unidades	Backlog del Stock Potencial M\$	Backlog del Stock Potencial Unidades	Backlog M\$	Backlog Unidades
<b>Propios</b>						
Casas	3.716.647	44	47.276.092	467	15.066.835	205
Departamentos	3.900.908	130	18.710.028	295	800.868	19
<b>Total propios</b>	<b>7.617.555</b>	<b>174</b>	<b>65.986.120</b>	<b>762</b>	<b>15.867.703</b>	<b>224</b>
<b>Consortios</b>						
Casas	627.589	5	9.360.252	104	1.637.886	9
Departamentos	1.667.014	19	4.570.475	74	367.900	6
<b>Total Consortios</b>	<b>2.294.603</b>	<b>24</b>	<b>13.930.727</b>	<b>178</b>	<b>2.005.786</b>	<b>15</b>
<b>Total</b>						
Casas	4.344.236	49	56.636.343	571	16.704.721	214
Departamentos	5.567.922	149	23.280.503	369	1.168.768	25
<b>Total general</b>	<b>9.912.158</b>	<b>198</b>	<b>79.916.847</b>	<b>940</b>	<b>17.873.489</b>	<b>239</b>

Del stock disponible, 198 unidades se encuentran promesadas, según la tabla anterior.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 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	sep-15	sep-14
<b>Propio</b>		
Casas	30.378	3.395
Departamentos	26.955	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
<b>Total propios</b>	<b>57.333</b>	<b>3.395</b>
<b>Consortio</b>		
Casas	8.294	0
Departamentos	0	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
<b>Total Consorcios</b>	<b>8.294</b>	<b>0</b>
<b>Total</b>		
Casas	38.672	3.395
Departamentos	26.955	0
Oficinas	0	0
Otros	0	0
<b>Total general</b>	<b>65.627</b>	<b>3.395</b>

## iii. INFORMACIÓN SOBRE LA DEMANDA

### MONTOS Y UNIDADES VENDIDAS O FACTURADAS

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

Inmueble	sep-15			sep-14		
	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
<b>Propio</b>						
Casas	15.668.932	204	3.182	36.736.709	534	2.892
Departamentos	23.490.536	245	3.763	16.228.550	375	1.817
Oficinas						
Otros						
<b>Total propios</b>	<b>39.159.468</b>	<b>449</b>	<b>3.499</b>	<b>52.965.259</b>	<b>909</b>	<b>2.449</b>
<b>Consortio</b>						
Casas	10.872.551	77	5.984	9.143.746	65	5.905
Departamentos	10.770.012	139	2.973	13.300.440	179	2.617
Oficinas						
Otros						
<b>Total Consorcios</b>	<b>21.642.563</b>	<b>216</b>	<b>4.046</b>	<b>22.444.186</b>	<b>244</b>	<b>3.870</b>
<b>Total</b>						
Casas	26.541.483	281	3.753	45.880.455	599	4.100
Departamentos	34.260.548	384	3.866	29.528.990	554	2.305
Oficinas						
Otros						
<b>Total general</b>	<b>60.802.031</b>	<b>665</b>	<b>3.809</b>	<b>75.409.445</b>	<b>1.153</b>	<b>2.749</b>

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



Inmueble	Rango	sep-15			sep-14		
		Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF	Facturado M\$	Unidades Vendidas	Precio Prom. UF
<b>Propio</b>							
Casas	< 1.000 UF				0	0	
	1.000 - 2.000 UF	951.266	24	1.696	7.575.353	201	1.588
	2.000 - 4.000 UF	9.528.067	138	2.832	14.395.193	215	2.818
	4.000 - 6.000 UF	3.421.902	31	4.748	12.767.424	108	4.956
	6.000 - 9.000 UF	1.767.697	11	6.404	1.077.708	7	6.461
	> 9.000 UF				921.031	3	13.000
<b>Total Casas propias</b>		<b>15.668.932</b>	<b>204</b>	<b>3.182</b>	<b>36.736.709</b>	<b>534</b>	<b>2.892</b>
Departamentos	< 1.000 UF	219.538	9	990	741.791	35	899
	1.000 - 2.000 UF	5.604.473	157	1.445	7.782.365	223	1.461
	2.000 - 4.000 UF	3.107.896	34	3.368	7.010.312	111	2.660
	4.000 - 6.000 UF	2.006.489	15	4.934	496.296	5	4.148
	6.000 - 9.000 UF	743.185	4	7.597	197.786	1	8.184
	> 9.000 UF	11.808.954	26	18.313	0	0	0
<b>Total Deptos propios</b>		<b>23.490.536</b>	<b>245</b>	<b>3.763</b>	<b>16.228.550</b>	<b>375</b>	<b>1.817</b>
<b>Total propios</b>		<b>39.159.468</b>	<b>449</b>	<b>3.499</b>	<b>52.965.259</b>	<b>909</b>	<b>2.449</b>
<b>Consortio</b>							
Casas	< 1.000 UF				0	0	0
	1.000 - 2.000 UF				0	0	0
	2.000 - 4.000 UF	940.613	11	3.543	349.641	4	3.665
	4.000 - 6.000 UF	4.271.311	36	5.316	4.216.668	36	4.964
	6.000 - 9.000 UF	4.730.883	26	7.416	4.360.534	24	7.560
	> 9.000 UF	929.744	4	9.411	216.903	1	9.000
<b>Total Casas Consorcios</b>		<b>10.872.551</b>	<b>77</b>	<b>5.984</b>	<b>9.143.746</b>	<b>65</b>	<b>5.905</b>
Departamentos	< 1.000 UF						
	1.000 - 2.000 UF	1.165.255	27	1.722	314.917	7	1.886
	2.000 - 4.000 UF	7.600.182	95	2.996	8.022.334	129	2.612
	4.000 - 6.000 UF	1.525.178	14	4.484	4.518.621	40	4.786
	6.000 - 9.000 UF	479.397	3	6.445	444.569	3	6.311
	> 9.000 UF						
<b>Total Deptos Consorcios</b>		<b>10.770.012</b>	<b>139</b>	<b>2.973</b>	<b>13.300.441</b>	<b>179</b>	<b>3.131</b>
<b>Total Consorcios</b>		<b>21.642.563</b>	<b>216</b>	<b>4.046</b>	<b>22.444.187</b>	<b>244</b>	<b>3.870</b>
<b>Total</b>							
Casas	< 1.000 UF		0		0	0	0
	1.000 - 2.000 UF	951.266	24	1.655	7.575.353	201	1.588
	2.000 - 4.000 UF	10.468.680	149	2.846	14.744.833	219	2.833
	4.000 - 6.000 UF	7.693.213	67	4.966	16.984.092	144	4.958
	6.000 - 9.000 UF	6.498.580	37	7.429	5.438.242	31	7.312
	> 9.000 UF	929.744	4	9.411	1.137.934	4	12.000
<b>Total Casas</b>		<b>26.541.483</b>	<b>281</b>	<b>3.753</b>	<b>45.880.454</b>	<b>599</b>	<b>3.219</b>
Departamentos	< 1.000 UF	219.538	9	990	741.791	35	899
	1.000 - 2.000 UF	6.769.728	184	1.368	8.097.282	230	1.474
	2.000 - 4.000 UF	10.708.077	129	3.395	15.032.646	240	2.634
	4.000 - 6.000 UF	3.531.668	29	4.689	5.014.917	45	4.715
	6.000 - 9.000 UF	1.222.582	7	6.895	642.354	4	6.779
	> 9.000 UF	11.808.954	26	17.070	0	0	0
<b>Total Deptos</b>		<b>34.260.548</b>	<b>384</b>	<b>3.866</b>	<b>29.528.990</b>	<b>554</b>	<b>2.242</b>
<b>Total</b>		<b>60.802.031</b>	<b>665</b>	<b>3.809</b>	<b>75.409.444</b>	<b>1.153</b>	<b>2.749</b>

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 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	sep-15				sep-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	37.889.875	488	(9.603.076)	(99)	60.973.611	780	(9.231.706)	(107)
Departamentos	26.679.995	485	(1.539.748)	(24)	32.053.489	562	(3.670.325)	(79)
Oficinas	0							
Otros								
<b>Total propios</b>	<b>64.569.870</b>	<b>973</b>	<b>(11.142.824)</b>	<b>(123)</b>	<b>93.027.100</b>	<b>1.342</b>	<b>(12.902.031)</b>	<b>(186)</b>
<b>Consorcio</b>								
Casas	16.145.285	131	(1.936.452)	(15)	14.180.102	129	(2.702.686)	(20)
Departamentos	9.324.487	125	(808.845)	(11)	7.024.749	98	(1.327.404)	(20)
Oficinas								
Otros								
<b>Total Consorcios</b>	<b>25.469.772</b>	<b>256</b>	<b>(2.745.296)</b>	<b>(26)</b>	<b>21.204.851</b>	<b>227</b>	<b>(4.030.090)</b>	<b>(40)</b>
<b>Total</b>								
Casas	54.035.159	619	(11.539.528)	(114)	75.153.713	909	(11.934.392)	(127)
Departamentos	36.004.482	610	(2.348.592)	(35)	39.078.238	660	(4.997.729)	(99)
Oficinas								
Otros								
<b>Total general</b>	<b>90.039.642</b>	<b>1.229</b>	<b>(13.888.120)</b>	<b>(149)</b>	<b>114.231.951</b>	<b>1.569</b>	<b>(16.932.121)</b>	<b>(226)</b>

Es importante mencionar que Aconcagua informa al mercado los volúmenes de promesas netas de desistimientos. A septiembre 2015 el nivel de desistimientos disminuyó desde 14,4% a 12,1% en términos de unidades.

Rut : 96.885.880-7  
 Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
 Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
 Tipo de Balance : Consolidado



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

##### MESES PARA AGOTAR STOCK

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

	sep-15			sep-14		
	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 3T (Unidades)	Meses para Agotar Stock	Stock Disponible (Unidades)	Venta Prom. 3T (Unidades)	Meses para Agotar Stock
<b>Propios</b>						
Casas	112	25	4,5	359	38,3	9,4
Departamentos	307	51	6,0	279	41,0	6,8
<b>Consortios</b>						
Casas	25	16	1,6	27	8,0	3,4
Departamentos	212	11	18,7	26	7,3	3,5
<b>Total</b>						
Casas	137	41	3,4	386	46,6	8,3
Departamentos	519	63	8,3	305	48,3	6,3

Los meses para agotar stock de total de casas disminuyeron entre septiembre 2014 y septiembre 2015 debido a la disminución del stock disponible. En los departamentos, los meses para agotar stock aumentaron producto de mayor venta y 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).

	sep-15			sep-14		
	Stock Disponible (UF)	Venta 3T (UF)	Velocidad de Ventas	Stock Disponible (UF)	Venta 3T (UF)	Velocidad de Ventas
<b>Propios</b>						
Casas	432.526	132.582	0,3	584.240	368.576	0,6
Departamentos	412.174	322.498	0,8	682.721	236.150	0,3
<b>Consortios</b>						
Casas	172.211	224.335	1,3	65.063	171.599	2,6
Departamentos	747.837	99.772	0,1	338.877	60.438	0,2
<b>Total</b>						
Casas	604.737	356.917	0,6	649.304	540.174	0,8
Departamentos	1.160.011	422.270	0,4	1.021.598	296.588	0,3

La velocidad de ventas de casas y departamentos se ha mantenido en niveles similares entre ambos períodos.

Rut : 96.885.880-7  
Período : 01-01-2015 al 30-09-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



## **VII. Gestión de Riesgos**

Los principales riesgos que enfrenta SalfaCorp son los siguientes:

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

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

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

### a. ANÁLISIS DEL ENTORNO ECONÓMICO

En relación a la **actividad local**, según las últimas cifras preliminares publicadas por el Banco Central, el Imacec creció 2,6% a/a en septiembre 2015. Con esto, la actividad económica acumula un crecimiento de 2,2% a septiembre de 2015, crecimiento mayor al 1,9% a/a observado en el mismo periodo del año pasado.

En relación a la **inflación**, según las últimas cifras publicadas por el INE, el IPC registró una variación mensual de 0,4% en octubre, acumulando un 4,4% en lo que va del año 2015 y 4% a doce meses.

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

### b. ANÁLISIS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

Según la última información publicada por el Banco Central, durante el tercer trimestre 2015, el **PIB** de Chile creció un 4% respecto de igual periodo del año anterior. En tanto, el **PIB del sector construcción** aumentó 2,0%, lo que resulta en un crecimiento en los últimos doce meses de 1,6%, mientras que el de la economía en su conjunto creció un 1,8%.

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 2,8% en el mes de julio 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 tercer trimestre de 2015 registró un crecimiento anual de 22% respecto a igual periodo del 2014. Esto significa que durante ese período se comercializaron 31.721 unidades, correspondientes a 7.126 casas y 24.595 departamentos.

Con ello, el stock de viviendas en el Gran Santiago llegó en el mes de septiembre de 2015 a un promedio de 45.104 unidades disponibles para la venta - con una composición de 7.517 de casas y 37.587 de departamentos. Los meses para agotar stock al mes de septiembre llegaron a 11,8 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 30-09-2015  
Tipo de Moneda : Miles de Pesos  
Tipo de Balance : Consolidado

---



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

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

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

En el área Inmobiliaria, entre los principales competidores de SalfaCorp S.A. se encuentran Socovesa, Paz Corp, Brotec – Icafal, Enaco, Fernandez Wood, Guzmán Larraín, Imagina, Siena, Los Silos, Manquehue, Pocuero, 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.