



MEMORIA ANUAL 2004



Índice.

1. Carta del Presidente	04
2. Identificación Sociedad	06
3. Propiedad de la Sociedad	07
4. Administración y Personal	10
4.1. Organigrama	10
4.2. Estructura de Gobierno	10
4.3. Personal	12
5. Actividades y Negocios de la Sociedad	13
5.1. Reseña Histórica	13
5.2. Descripción de los Negocios y Políticas de la Empresa	14
5.3. Descripción del Sector Industrial y el Mercado	14
5.4. Riesgos de la Industria	20
5.5. Políticas de Inversión y Financiamiento	21
5.6. Estructura de Poderes	22
5.7. Patentes	22
5.8. Principales Activos	22
5.9. Evolución Bursátil	22
5.10. Clasificación de Riesgo	25
5.11. Beneficio Tributario	25
6. Empresas del Grupo	28
6.1. Estructura Empresa	28
6.2. Datos por Filial	30
7. Políticas de Dividendos	36
8. Remuneraciones Directorio y/o Administradores	37
9. Hechos Relevantes o Esenciales año 2004	38
10. Información Económica	41
10.1 Estados Financieros Consolidados	41
10.2 Estados Financieros Individual	89
11. Síntesis de Comentarios y Proposiciones Accionistas	133
12. Declaración de Responsabilidad	134

01 Carta del Presidente.



Señores Accionistas:

El ejercicio terminado en diciembre del 2004, se caracterizó a nivel del país, por un crecimiento del sector construcción en relación con el año anterior, liderado especialmente por el sector inmobiliario, el que durante el tercer trimestre tuvo un notable incremento en la venta de viviendas, que significó a la postre que nuestro sector terminara el año con un crecimiento de un 8.8% respecto del año 2003.

Esta favorable situación fue impulsada particularmente por el buen desempeño macroeconómico del país, la baja tasa de interés para los créditos hipotecarios, así como el otorgamiento, por parte del sistema financiero, de créditos de hasta un 100% del valor de la vivienda.

En este contexto, nuestra empresa logró un incremento en sus ventas, alcanzando un nuevo récord histórico al llegar a un monto superior a los 300 millones de dólares. El margen obtenido en este período fue similar al año anterior, lo que estimamos muy satisfactorio si consideramos los mayores costos que debió afrontar nuestra Empresa con motivo de los créditos obtenidos con la renegociación de sus pasivos, el gasto que significó tanto la celebración de nuestro aniversario y el cambio de nuestra imagen corporativa, así como los costos derivados de nuestra apertura a la Bolsa. A ello debemos agregar el hecho de que no pudimos considerar en el balance del área Ingeniería y Construcción parte de las utilidades provenientes de la Constructora Novatec, pues al consolidar con Inmobiliaria Geosal esta constructora, debe reconocerse sus resultados en base a las escrituras firmadas por Inmobiliaria Geosal y no por estados de pagos facturados como operaba anteriormente.

El año 2004, estuvo marcado por una serie de hechos muy significativos para nuestra Empresa. En efecto, en febrero debimos lamentar el fallecimiento de Mario Cuevas Valdés, quien ingresara a Salfa hace más de 50 años y quien fuera uno de sus socios principales desde 1962. Mario fue un hombre de excepción que nos dejó un legado difícil de imitar, como fue su consecuencia de vida entre lo que se cree y lo que se practica. Junto a lo anterior fue uno de los grandes impulsores del desarrollo de nuestra empresa la que le debe una significativa parte de la importancia que ha adquirido hoy día.

En marzo se formalizó la adquisición del 50% de las acciones de las Empresas Geosal que pertenecían a Corporación GEO de México, lo que nos ha permitido ir aumentando significativamente nuestra participación en el área Inmobiliaria.

En mayo, fui distinguido por la Cámara Chilena de la Construcción con el premio "Responsabilidad Social Empresarial", que se otorgó por primera vez a una persona natural. No me cabe ninguna duda que el haberme elegido no fue sino un reconocimiento, en mi persona, a la sostenida e incansable labor, que en este sentido, ha desarrollado nuestra Empresa a lo largo de los años, lo que nos ha llevado en el último tiempo a la creación de una Gerencia de Capital Humano que estamos ciertos contribuirá aún más a fortalecer nuestra responsabilidad social empresarial.

En junio obtuvimos la inscripción de nuestra Empresa en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, y durante el mes de julio celebramos los 75 años de existencia de nuestra Empresa, lo que la convierte en la más antigua de Chile, en su rubro. Dicha conmemoración se formalizó a través de varios actos en que participaron

autoridades, clientes, contratistas, proveedores y por supuesto nuestros colaboradores. Junto con esta celebración se efectuó el lanzamiento de nuestra nueva imagen corporativa, bajo el nombre de SalfaCorp S.A.

En el ámbito financiero, durante este ejercicio SalfaCorp realizó una reestructuración de sus pasivos de corto plazo de carácter permanente, la que alcanzó la cifra de 1.475.000 UF y consistió en el refinanciamiento por seis años con uno de gracia en cuotas anuales, y en muy buenas condiciones financieras.

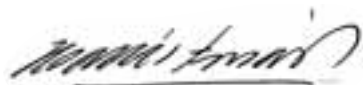
Pero sin duda el hecho más significativo ocurrido durante el ejercicio 2004, fue nuestra apertura a la Bolsa el 15 de octubre, mediante la colocación de acciones que representaban un 25% de la propiedad de SalfaCorp. Este proceso se inició el 24 de marzo al celebrarse la Junta Anual de Accionistas, en la que se aprobó iniciar y llevar a cabo el proceso de inscripción de la Sociedad en el Registro de Valores, para proceder posteriormente con la emisión y colocación pública de acciones.

El objetivo fundamental que tenía el aumento de capital era financiar en su mayor parte el plan de expansión de la Empresa en sus áreas Inmobiliaria y de Ingeniería y Construcción, a través de compras de terrenos que incluían además la expansión a otras regiones fuera de la Duodécima, Quinta y Metropolitana, así como para aumentar el capital de trabajo necesario para el crecimiento de las nuevas empresas del área Ingeniería y Construcción.

El resultado obtenido en la colocación de acciones de la Sociedad a través del agente encargado, Larraín Vial, fue muy exitoso llegando la sobre demanda a 27 veces la oferta, con un precio de colocación de \$242 por acción. Asimismo, las órdenes superaron los 4 mil inversionistas dentro de los cuales se privilegió a aquellos con órdenes por menores valores.

Este sorprendente interés por las acciones de SalfaCorp, refleja la confianza que en ella han depositado tanto los inversionistas institucionales como las personas naturales, dentro de las cuales está presente un número significativo de empleados de nuestra empresa. Esta demostración de confianza nos compromete aún más en el cumplimiento de las metas propuestas a las que dedicaremos nuestros mejores esfuerzos.

Por último deseo agradecer muy sinceramente tanto a nombre mío como del Directorio que presido, a la administración, ejecutivos, profesionales, técnicos, empleados y trabajadores en general por la excelente labor desarrollada durante el año. Para nosotros el verdadero capital de nuestra empresa son las personas que la forman y que en ella participan y con las que nos sentimos comprometidos tanto en el respeto a su dignidad como a su desarrollo personal y profesional.



Jorge Garcés Fernández
Presidente Directorio SalfaCorp S.A.

02 Identificación Sociedad.

Razón Social:

SalfaCorp S.A.

Nombre Fantasía:

SALFACORP

Domicilio Legal:

Ciudad de Santiago

RUT:

96.885.880-7

Tipo de Sociedad:

Sociedad anónima abierta constituida por escritura pública otorgada con fecha 05 de enero de 1999 ante el Notario Público de Santiago don Fernando Opazo Larraín, extracto inscrito a Fojas 1928, Número 1526 del Registro de Comercio del Conservador de Bienes Raíces de Santiago correspondiente al año 1999 y publicado en el Diario Oficial Número 36.277 de fecha 30 de enero de 1999. CAPITAL dividido en 236.813.516 acciones nominativas, sin valor nominal, todas de una misma serie. INSCRIPCIÓN SVS N° 843.

Direcciones:

Avenida Del Cóndor N° 600, Piso 4, Ciudad Empresarial, Comuna de Huechuraba, Santiago.

Fono:

(56-2) 476 0360

Fax:

(56-2) 476 0030

E-mail:

gerencia@salfacorp.com

Internet:

www.salfacorp.com



03 Propiedad Sociedad.

PRINCIPALES ACCIONISTAS (al 31 de Diciembre de 2004).

ACCIONISTAS	ACCIONES	%
Rio Rubens S.A.	158.665.056	67,0000%
Larraín Vial S.A. Corredores de Bolsa.	14.880.215	6,2835%
Beta Fondo de Inversión.	4.300.000	1,8158%
Larraín Vial Afi para Beagle Fondo de Inv.	4.062.576	1,7155%
Genesis Chile Fund Limited.	3.996.385	1,6876%
Inmobiliaria Santa María Ltda.	3.586.000	1,5143%
Compass Emergente Fondo de Inversión.	3.204.633	1,3532%
Celfin Gardeweg S.A. Corredores de Bolsa.	2.296.881	0,9699%
Fondo Mutuo Inversión.	2.272.330	0,9595%
The Emm Umbrella Fund.	2.201.341	0,9296%
Citibank Na por cuenta de terceros Cap XIV.	2.183.928	0,9222%
Moneda Sapara Pionero Fondo de Inversión.	2.091.805	0,8833%
Total		86,0344%



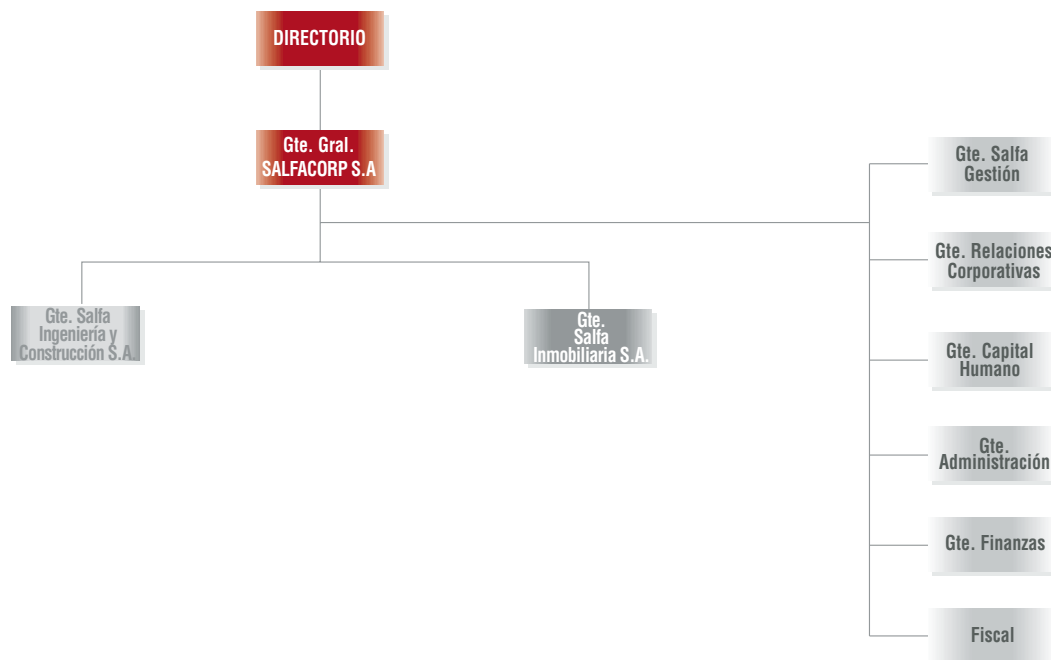
“Valores”

... “En nuestros 75 años hemos mantenido vivo el espíritu de nuestros fundadores, trabajando con integridad y transparencia al servicio de nuestros clientes...”



04 Administración y Personal.

4.1. Organigrama.



4.2. Estructura de Gobierno.

Directorio y Comités.

Directorio:	Jorge Garcés Fernández	Presidente
	Alberto EtcheGARAY Aubry	Director
	Francisco Gutiérrez Philippi	Director
	Fernando Larraín Cruzat	Director
	Pablo Salinas Errázuriz	Director

Comité Auditoría:	Fernando Larraín Cruzat	Presidente
	Alberto EtcheGARAY Aubry	Director
	Francisco Gutiérrez Philippi	Director

Comité Ingeniería y Construcción:	Francisco Gutiérrez Philippi	Presidente
	Jorge Garcés Fernández	Director
	Alberto EtcheGARAY Aubry	Director

Comité Inmobiliario:	Alberto EtcheGARAY Aubry	Presidente
	Jorge Garcés Fernández	Director
	Pablo Salinas Errázuriz	Director

Principales Ejecutivos.

Francisco Garcés Jordán

Gerente General

Santiago Marín Cruchaga

Gerente Salva Gestión

Gastón Escala Aguirre

Gerente Relaciones Corporativas

Juan Carlos Garcés Jordán

Gerente Capital Humano

Luis Felipe del Río Rodríguez

Gerente Administración

Rodrigo Santa María Martínez

Gerente de Finanzas

Blas Troncoso Montégu

Fiscal

Fernando Zúñiga Ziliani

Gerente Ingeniería y Construcción

Fernando Salinas Errázuriz

Gerente Inmobiliaria

Rubén Ponce Astorga

Contralor General

Raúl Alarcón Hermida

Subgerente Control de Gestión

Sebastián Meza Guelfi

Subgerente Finanzas

María Inés Barriga Tapia

Asistente Gerencia General

4.3. Personal.

SalfaCorp cuenta con más de 600 profesionales especialistas en su negocio específico, y con un grupo de más de 8.400 trabajadores por obra o faena, continuamente en capacitación.

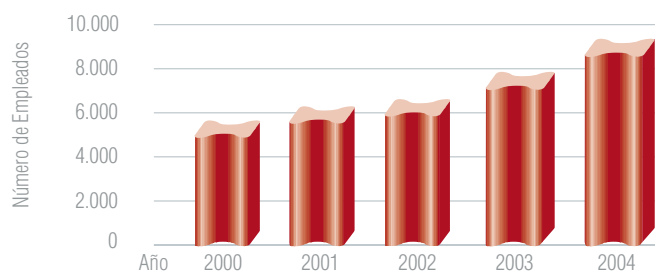
La política desarrollada por el área de Capital Humano dentro de SalfaCorp se ha materializado en una mayor capacitación para sus empleados, la implementación de programas de inducción y el desarrollo de carreras internas. Esto ha llevado a alcanzar un alto nivel de compromiso por parte de profesionales y ejecutivos de la empresa, lo cual se aprecia, entre otras cosas, en el crecimiento experimentado por SalfaCorp en los últimos años. Para los trabajadores de obras se desarrollaron una serie de programas de inducción, una permanente capacitación y planes de beneficios y convenios. De esta manera se han logrado mejoras sustantivas en la productividad de los trabajadores y una alta fidelidad de éstos hacia nuestra Empresa.

Detalle Dotación año 2004.

Durante el año 2004, la compañía contó con 9.043 empleados en promedio, entre ejecutivos, profesionales y trabajadores, los que se desglosan en:

Ejecutivos, Profesionales y Administrativos	640
Trabajadores en Obra	8.403
Total	9.043

Evolución Dotación Promedio Anual.



Fuente: SalfaCorp

05 Actividades y Negocios de la Sociedad.

5.1. Reseña Histórica

El origen de SalfaCorp S.A. se remonta a 1929, bajo el nombre de Salinas y Fabres Hermanos Ltda. La naciente empresa comienza sus actividades en obras de pavimentación en Santiago.

Durante los siguientes años la Empresa desarrolla importantes obras de ingeniería y construcción, entre las que se destacan el Estadio Nacional (1938), el Canal de Aducción de la Central El Abanico, y el inicio de la construcción del Templo Votivo de Maipú (1946), la Clínica Santa María (1953), el Oleoducto Con-Con – Maipú (1958) y numerosas otras obras de edificación.

Ante el crecimiento alcanzado y los nuevos planes de desarrollo, en 1976 la Empresa se transforma en sociedad anónima. El ingreso de varios profesionales en la administración le da un nuevo impulso al crecimiento, lo que hace que la Empresa vaya adquiriendo cada vez más importancia en la industria de la construcción.

A contar de 1989, la nueva generación comienza a participar en la propiedad de la Empresa y a asumir cargos ejecutivos estratégicos, lo que posibilita, por una parte, producir paulatinamente un cambio generacional y, por otra, retomar el impulso expansivo.

En 1993 se constituye la filial Empresa de Montajes Industriales Salfa S.A., la que se transforma en menos de una década en uno de los actores más relevantes de esa industria. Ese mismo año se constituye la sociedad Salfa Inmobiliaria S.A. con el objeto de canalizar todas las operaciones inmobiliarias de SalfaCorp, principalmente en Punta Arenas y en Santiago.

En 1997, se constituye la sociedad Inmobiliaria Geosal S.A., en partes iguales con Corporación Geo, empresa mexicana líder en el mercado de viviendas sociales. A través de esta nueva sociedad y de Salfa Inmobiliaria S.A., el grupo comienza a centralizar sus actividades inmobiliarias en la Región Metropolitana y en la Quinta Región, manteniendo en paralelo su división inmobiliaria en la Duodécima Región.

Finalmente, durante el año 2004 la Empresa incursiona en la Bolsa, obteniendo recursos suficientes para comenzar un atractivo plan de expansión. Este plan contempla fundamentalmente la inversión en terrenos que permita acelerar el crecimiento del área Inmobiliaria de SalfaCorp y en capital de trabajo para apoyar el crecimiento de las filiales más nuevas del área Ingeniería y Construcción. Este año 2004 la Empresa logra una facturación anual por sobre los US\$300 millones y utilidades que superan los US\$9.5 millones.



5.2. Descripción de los Negocios y Políticas de la Empresa.

SalfaCorp se estructura como una empresa de la cual dependen tres sociedades que representan las diferentes áreas de negocios. Salfa Inmobiliaria S.A. es la matriz de las diferentes empresas ligadas al desarrollo de proyectos inmobiliarios. Salfa Ingeniería y Construcción S.A., por su parte, es la empresa de la cual cuelgan distintas sociedades operativas dedicadas al área de la Ingeniería y Construcción, las que se diferencian por los distintos nichos de la construcción que abordan y por el lugar donde desarrollan sus labores. Por último, Salfa Gestión S.A. es una sociedad que apoya a las restantes empresas en temas administrativos, contables y financieros.

Durante el año 2004 se decidió hacer una reestructuración financiera en el grupo, la que consistió en capitalizar las empresas operativas debido a que tenían una creciente necesidad de capital de trabajo producto del incremento sostenido en las ventas durante los últimos cuatro años, a la disminución de los anticipos obtenidos para la ejecución de los distintos contratos de construcción, y a la política adoptada en el área Inmobiliaria de financiar con recursos propios los terrenos, los proyectos y la comercialización de éstos.

El monto total de la reestructuración fue de UF 1.475.000 el que incluyó la deuda por la compra de Geosal. El plazo fue de 6,5 años con pagos anuales desde Enero del año 2006 hasta Enero del 2010.

5.3. Descripción del Sector Industrial y el Mercado.

En el sector de la construcción es posible identificar dos grandes áreas de negocios:

- Comercialización de Viviendas o Desarrollos Inmobiliarios.*
- Ingeniería y Construcción.*

La **Comercialización de Viviendas o Desarrollos Inmobiliarios** se caracteriza básicamente por la toma de posición en terrenos adecuados para desarrollar proyectos inmobiliarios de viviendas (casas o departamentos). Así, el proceso del negocio contempla el estudio del mercado inmobiliario, la elección de los terrenos, su financiamiento y adquisición, el diseño de arquitectura y urbanismo, la administración del contrato de construcción, la comercialización y la cobranza.

En Chile el negocio inmobiliario se caracteriza por la participación de una gran cantidad de operadores, que atienden a los distintos sectores socioeconómicos en sus necesidades de vivienda. El Estado ha impulsado desde hace muchos años esta industria, mediante el otorgamiento de subsidios a los sectores de menores ingresos. De acuerdo al segmento socioeconómico al cual se dirige, es posible segmentar el mercado inmobiliario en tres grandes grupos: viviendas de menos de UF 900 (para los estratos D y E), entre 900 y 3.700 UF (para los estratos C2 y C3), y sobre 3.700 UF (para el estrato ABC1).

La comercialización de proyectos inmobiliarios y prestación de servicios afines constituye una actividad clave en el desarrollo de SalfaCorp que, siendo consciente de los riesgos inherentes a este mercado, los ha minimizado con una gestión muy activa en el manejo de los inventarios y un enfoque profesionalizado del negocio. A través de sus filiales, SalfaCorp se ha especializado en la comercialización del producto denominado primera vivienda, considerado menos cíclico y, por ende, de menor riesgo, para los segmentos medios de la población (C2 y C3). El año 2004 ha sido muy especial en este rubro para nuestra compañía. En marzo de este año compramos el 50% de la sociedad Geosal, sociedad que manteníamos en partes iguales (50% c/u) con la Corporación Geo de México, esta adquisición ha resultado un excelente negocio para SalfaCorp considerando el fuerte aumento del sector Inmobiliario en nuestro nicho de mercado. Nuestra empresa comercializa más de 1.500 viviendas al año en las regiones: Metropolitana, V Región y XII Región; además el 2004 se comenzaron a desarrollar proyectos en la VIII Región.

El mercado del sector Inmobiliario mantuvo un comportamiento favorable durante el año, especialmente a partir de junio. Esto se explica fundamentalmente por las condiciones de mercado, con una política monetaria expansiva, créditos que financian el 100% de la vivienda y una expectativa de crecimiento de la economía en el mediano plazo por sobre el promedio de los últimos cuatro años.

En el Gran Santiago el crecimiento estimado para las ventas del año 2004 con respecto al año 2003 fue de 13.9%. Este crecimiento fue liderado por los departamentos, con un incremento en doce meses hasta noviembre de 22.0%, mientras que las casas anotaron un crecimiento promedio de 4.5% respecto del mismo período del año anterior.

El hecho de habernos abierto a la Bolsa de Comercio este año nos permitió generar recursos para financiar un importante plan de crecimiento en este mercado inmobiliario. Con los nuevos proyectos incorporados se busca aumentar nuestra participación en nuevas comunas de las regiones Quinta y Metropolitana y entrar más profundamente en el nuevo mercado de la Octava región, específicamente en Concepción.

Según la información entregada por la Cámara Chilena de la Construcción, ésta proyecta para el próximo año un crecimiento de las ventas inmobiliarias por sobre el 5% en el Gran Santiago.

La estrategia del desarrollo Inmobiliario de SalfaCorp es consecuente con las proyecciones del mercado, por un lado diversificándose al enfrentar nuevos mercados en regiones e incrementando su participación en proyectos de departamentos en el Gran Santiago, que es donde se registran las mayores alzas en ventas.



El **Área de Ingeniería y Construcción** se subdivide a su vez en Servicios de Construcción y Servicios de Montaje Industrial.

Por *Servicios de Construcción* se entiende la ejecución de contratos de obras como por ejemplo, hoteles, centros comerciales, supermercados, colegios, universidades, iglesias, estadios, edificios de oficinas, edificios de viviendas, etc. Este tipo de contratos se caracteriza porque la empresa constructora debe proveer tanto la mano de obra como los insumos necesarios para ejecutar la obra diseñada y encomendada por el cliente.

Por *Servicios de Montaje Industrial* se entiende la ejecución de contratos de montaje de equipamiento industrial. Este tipo de contratos se caracteriza por la gran cantidad de equipos y mano de obra especializada que deben aportar las empresas de montaje, siendo en general de responsabilidad del cliente la provisión del diseño, ingeniería y elementos a montar (equipamiento). Ejemplos de este tipo de obras son plantas industriales, centrales termoeléctricas, centrales hidroeléctricas, plantas mineras, estaciones de metro, plantas de celulosa, plantas salmoneras, bodegas vitivinícolas, plantas petroquímicas, terminales de aeropuertos, etc. En esta área SalfaCorp es uno de los principales actores del mercado.

El negocio de la Ingeniería y Construcción se ha articulado históricamente en torno a procesos de licitación pública o privada de proyectos de diversa índole, en los cuales participan distintas empresas. Estos procesos terminan con la adjudicación de cada proyecto a uno de los participantes, el cual debe proceder a ejecutarlo.

El sector Construcción experimentó un crecimiento no menor durante el año 2004, de hecho en el tercer trimestre el Índice Mensual de Actividad de la Construcción (IMACON) arrojó un crecimiento de 9.4% con respecto a igual período del año anterior. Este valor sigue la tendencia ascendente en la tasas de crecimiento anual observadas en los meses anteriores (tasas cercanas al 2% en primer trimestre, entre 3% y 4% en el segundo y sobrepasando los 10 puntos porcentuales en agosto, septiembre y octubre). Esto muestra que el impulso de la actividad se mantiene firme, anticipando tasas de expansión anual positivas en los meses venideros. Según la Cámara Chilena de la Construcción se estima un crecimiento acumulado de 5.9% para el 2004 en la inversión en construcción, equivalente al crecimiento de la economía.

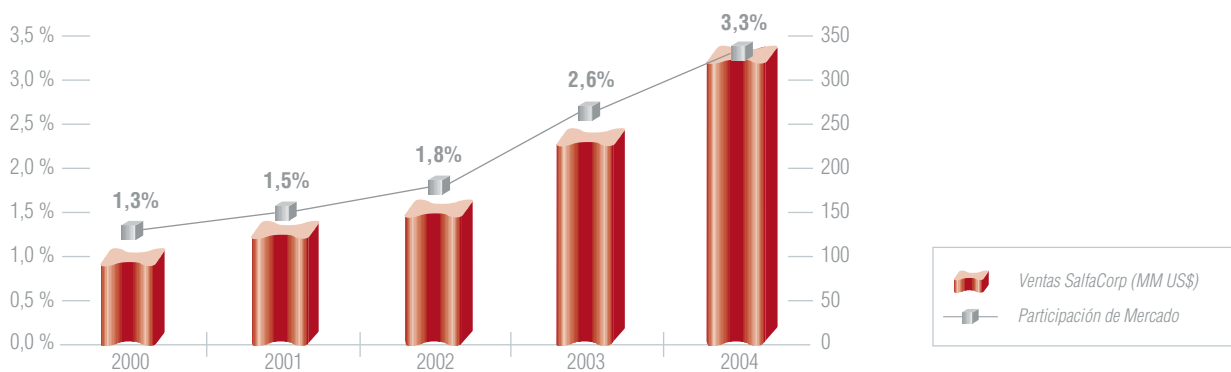
SalfaCorp, este año ha incursionado en importantes proyectos en esta área, tales como el término de la central Ralco, la Planta Celulosa de Valdivia y el Contrato de Obras Civiles y Montajes del Tren IV de Methanex en Punta Arenas. Asimismo ha construido importantes obras para el sector comercio como el Mall Plaza Norte, Mall del Deporte, Paseo los Trapenses, Supermercados, Grandes Tiendas, etc.

Aun cuando las tasas de crecimiento en el sector Ingeniería y Construcción, reflejan una importante recuperación y consolidación, el índice todavía no alcanza los niveles máximos registrados en 1997 y 1998. Este sector tiene bastante terreno por recuperar dado el mayor impacto que sufrió en los años 1998 y 1999 en comparación con el resto de la economía.

Según la Cámara Chilena de la Construcción para el año 2005 se espera un aumento de los proyectos de infraestructura privada en un 19.9%. Estas proyecciones de crecimiento en el segmento en que participa SalfaCorp hacen posible un aumento de los márgenes mediante la estrategia de participar en los proyectos de mayor valor agregado dada la experiencia de SalfaCorp.

A continuación se muestra la evolución en ventas de **SalfaCorp** junto a la participación de mercado de la Compañía considerando ambas unidades de negocio:

Participación de Mercado y Ventas SalfaCorp.



Fuente: Inversión en Construcción, Informe MACH de la Cámara Chilena de la Construcción y SalfaCorp.



“Profesionalismo”

...“Contamos con un alto nivel de especialización en los distintos rubros en los que participamos”...



5.4. Riesgos de la Industria.

El sector vivienda e infraestructura privada es sensible a la evolución de las tasas de interés, ya que las variaciones de tasa son determinantes, tanto en la demanda como en el inicio de nuevos proyectos. Riesgo que ha sido mitigado por la coherente política monetaria aplicada por el Banco Central, la cual hace predecir un comportamiento estable de esta variable en el mediano plazo.

Los índices de empleo pueden afectar al sector Inmobiliario, un factor para la decisión de compra de una vivienda es precisamente tener una cierta estabilidad laboral y económica. Por lo anterior, y dado el desempeño de la economía nacional durante el año 2004 y las expectativas de crecimiento cercanas al 6% para el año 2005, se puede esperar una mayor demanda de viviendas en el corto plazo.

Las modificaciones o anuncios de cambio en las regulaciones pueden llevar a que algunos sectores económicos que son clientes importantes de la industria posterguen sus inversiones, perjudicando de esta forma los resultados de la empresa. Por su parte, en el ámbito inmobiliario, los planes reguladores afectan el desempeño del sector incidiendo directamente en la edificación habitacional y comercial. Es así como una variable a considerar en el negocio inmobiliario son los terrenos donde se van a llevar a cabo los proyectos; por lo tanto, los cambios en los planes reguladores afectan a la inversión y constituyen un riesgo que las empresas deben considerar. Por otro lado, las modificaciones en las políticas de inversión pública afectan el volumen de negocios del sector, al igual que los cambios en los sistemas de subsidio estatal a los compradores finales de viviendas. Esta variable se percibe estable para el mercado en general producto de que hay coherencia en las políticas públicas en el largo plazo, y en particular a SalfaCorp le afecta en menor forma que al mercado, debido a que sus políticas de inversión inmobiliaria están en el mercado spot y no en el mercado especulativo de posiciones de largo plazo en áreas de probable expansión.

La industria puede verse afectada por variaciones en el tipo de cambio en el caso de contratos con obligaciones o derechos expresados en moneda extranjera, así como en el caso de alzas de costos de insumos que no puedan traspasarse a precio en contratos ya establecidos. En lo particular SalfaCorp tiene como costumbre cubrir los descalces relevantes de monedas que se generan en sus contratos.



5.5. Políticas de Inversión y Financiamiento.

Terrenos:

La sociedad invierte en terrenos para el desarrollo de su negocio inmobiliario, con el propósito de contar con los productos necesarios para atender a sus mercados objetivo en las ubicaciones determinadas en su Plan de Desarrollo Estratégico. Los terrenos se financian con capital propio que se genera con el retorno correspondiente a la proporción de terreno de las ventas del año y con operaciones especiales con instituciones financieras.

Máquinas y Equipos:

SalfaCorp tiene la política de invertir un alto porcentaje de la depreciación de las máquinas y equipos que utiliza en el negocio de ingeniería y construcción.

Capital de Trabajo Área Inmobiliaria:

La política de la Empresa para el financiamiento de la operación de sus filiales es financiar el capital de trabajo con recursos propios.

Capital de Trabajo Área Ingeniería y Construcción:

En virtud del descalce que se produce entre las fechas de desembolso y de cobranza a los clientes, especialmente en aquellos contratos que no contemplan anticipos, la Empresa se financia con recursos propios y/o financiamiento de corto plazo. Sin embargo, para proyectos de gran envergadura, la política de la Empresa es obtener financiamientos especiales.



5.6. Estructura de Poderes.

La compañía cuenta con una política de doble firma, aplicable a todas las filiales, de acuerdo a la estructura de poderes existente.

5.7. Patentes.

Los negocios de la sociedad no dependen de derechos, patentes o know how externos a la organización.

5.8. Principales Activos.

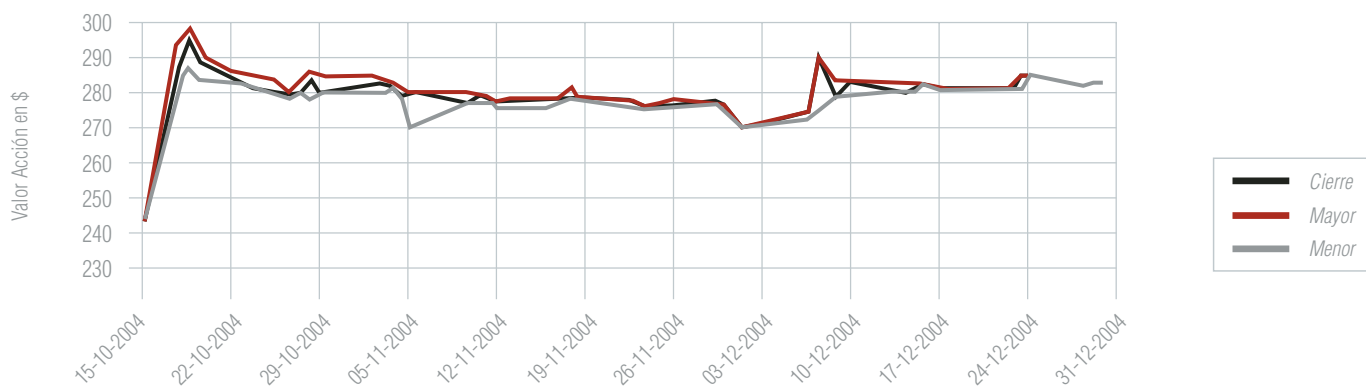
Los principales activos del grupo pertenecen a las filiales de SalfaCorp S.A. y se encuentran detallados en sus respectivos Balances, destacando los siguientes (en Miles de Pesos Diciembre 2004):

Concepto General		Detalle	
Activo Fijo o Neto	9.689.865	Terrenos Propios	1.129.787
		Construcciones y Obras de infraestructura	2.685.484
		Maquinarias y equipos	4.568.647
		Otros activos fijos	6.580.054
		Depreciación	-5.274.107

5.9. Evolución Bursátil.

La acción de la empresa SalfaCorp se comenzó a transar en la bolsa a partir del 15 de octubre de 2004. Desde esa fecha hasta el 31 de diciembre de 2004, nuestra acción acumuló una rentabilidad anual de 16.53%. Durante ese mismo período el IPSA acumuló un incremento de 5.67%.

Evolución Valor Acción SalfaCorp en el 2004.

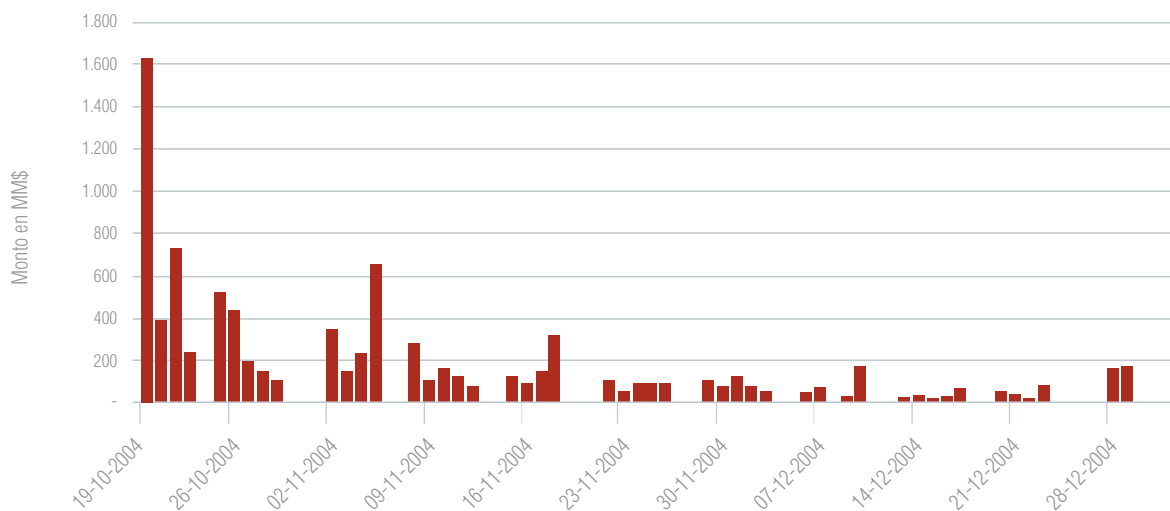


Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

El máximo volumen diario transado (sin considerar la colocación inicial y el primer día hábil después de ésta) fue de \$1.608 millones, con un promedio diario de \$171 millones.

A continuación se presentan gráficos de Monto Diario Transado, Número de Negociaciones, Volumen de Acciones Transadas y Capitalización Bursátil, para el período desde el 15 de octubre hasta el 31 de diciembre de 2004, sin considerar la colocación inicial ni el primer día hábil después de ésta:

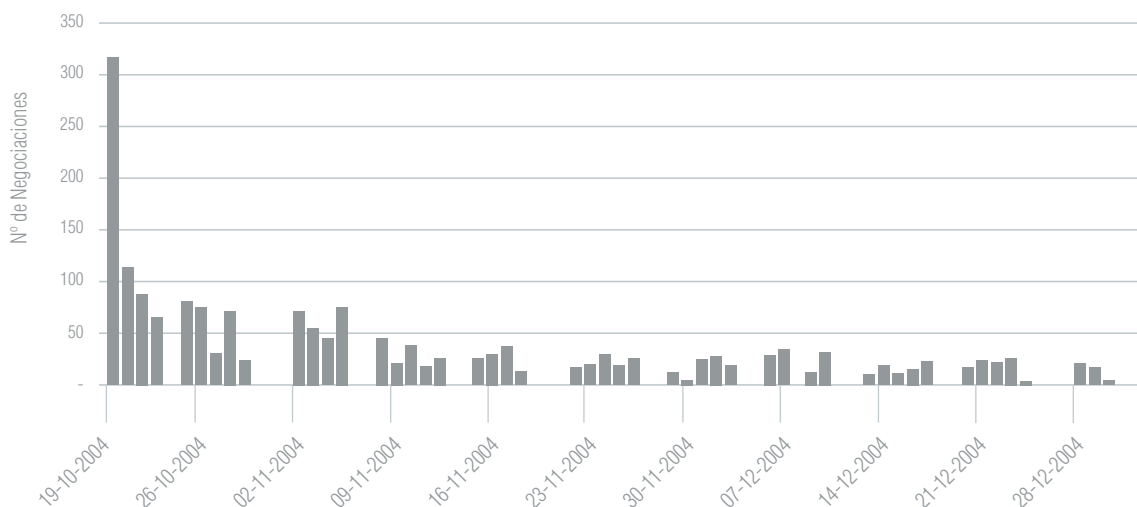
Monto Diario Transado de Acción SalfaCorp en el 2004.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

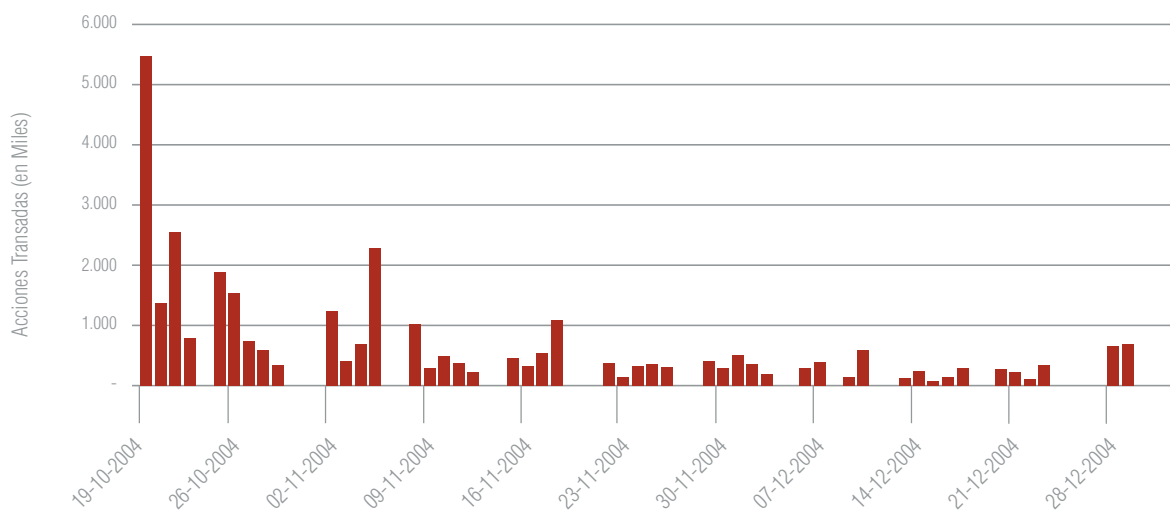
En cuanto a la liquidez, la acción de SalfaCorp tuvo un 98,1% de presencia en el período entre el 15 de octubre y el 31 de diciembre de 2004.

Nº de Negociaciones por Acciones SalfaCorp en el 2004.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

Volumen Acciones SalfaCorp Transadas en el 2004.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

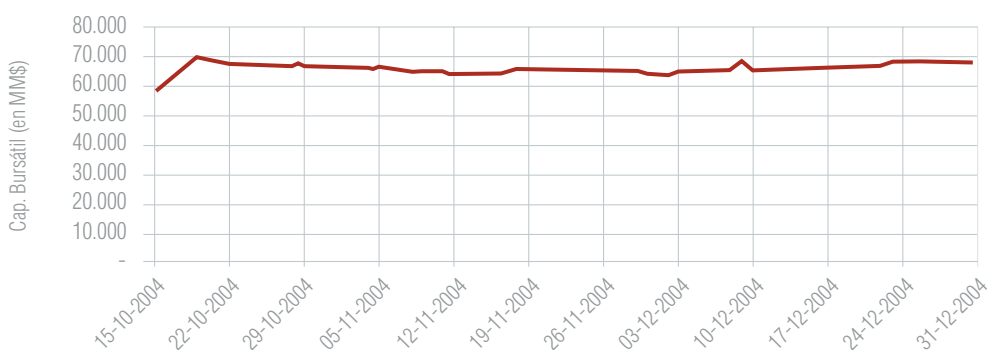
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES

Valor Mínimo	\$242
Valor Máximo	\$293
Valor al 31/12/04	\$282
Mayor Transacción Diaria (*)	Millones \$ 1.608
Rentabilidad Anual	16,5 %
Precio / Utilidad al 31/12/04	12,50
Relación Bolsa / Libro al 31/12/04	1,76
Presencia Anual Ajustada al 31/12/04 (**)	27,2 %
Rotación (Unid. Transadas / N° Acciones)	45,3 %

(*) A partir del 19/10/04

(**) Considera transacciones mayores o iguales a UF200 los últimos 180 días

Evolución Capitalización Bursátil SalfaCorp 2004.



Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

5.10. Clasificación de Riesgo.

SalfaCorp clasifica sus acciones con Feller Rates y Fitch Ratings. Las clasificaciones durante el período del 15 de octubre al 31 de diciembre del 2004 fueron las siguientes:

Clasificación Feller Rates		Clasificación Fitch Ratings	
Acciones	1ª Clase Nivel 4	Acciones	1ª Clase Nivel 4
Solvencia	BBB		

5.11. Beneficio Tributario.

SalfaCorp se encuentra inscrita en el mercado para empresas emergentes ("Bolsa Emergente"). Por esta razón, las acciones de la compañía están exentas del impuesto a las ganancias de capital, desde el primer día de transacción y hasta por un período de tres años, independientemente de si cuentan con presencia bursátil. Después de ese período se mantendrá el beneficio en la medida que la acción tenga presencia bursátil.



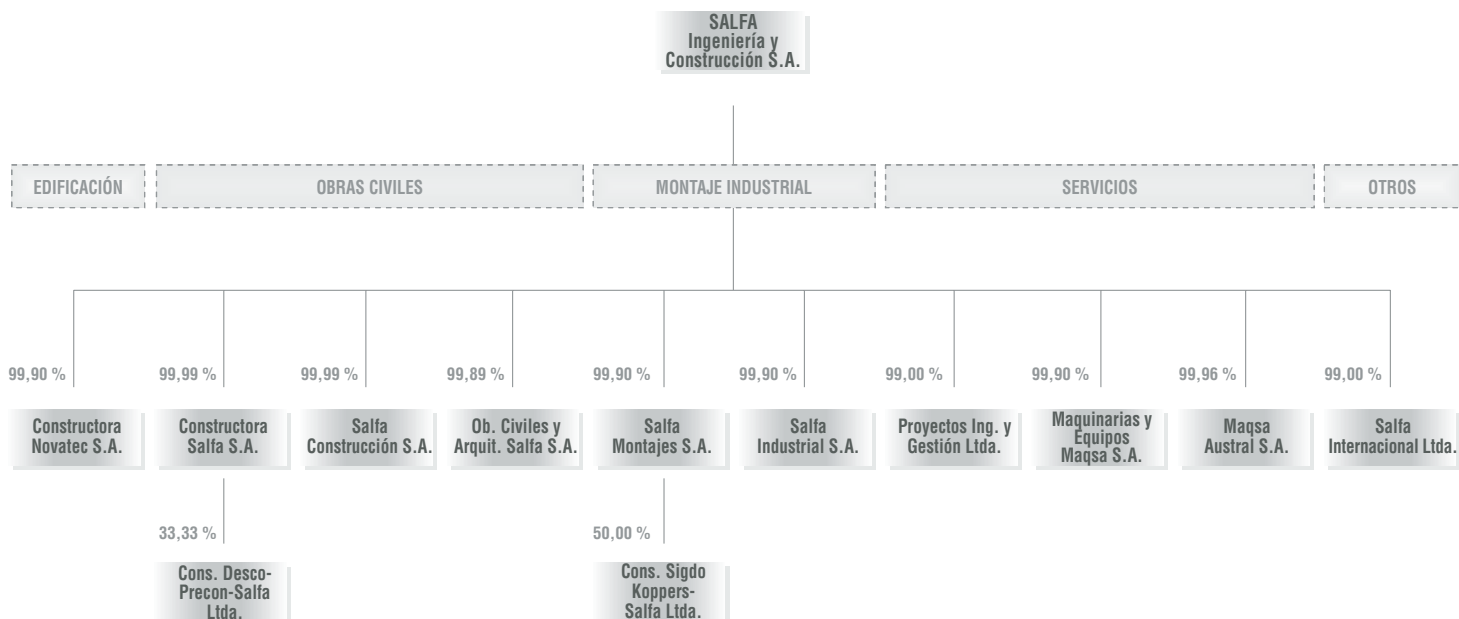
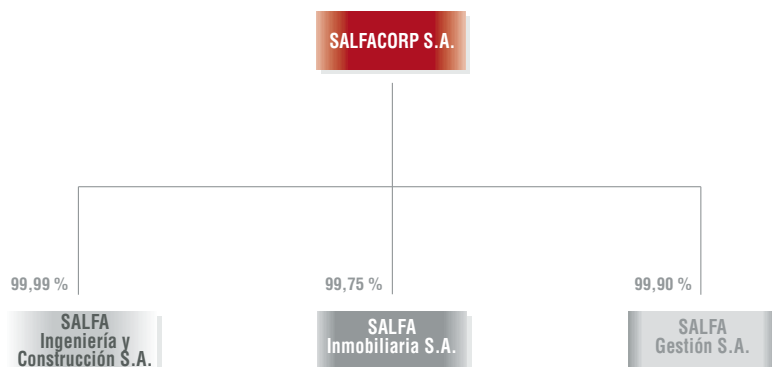
“Construyendo País”

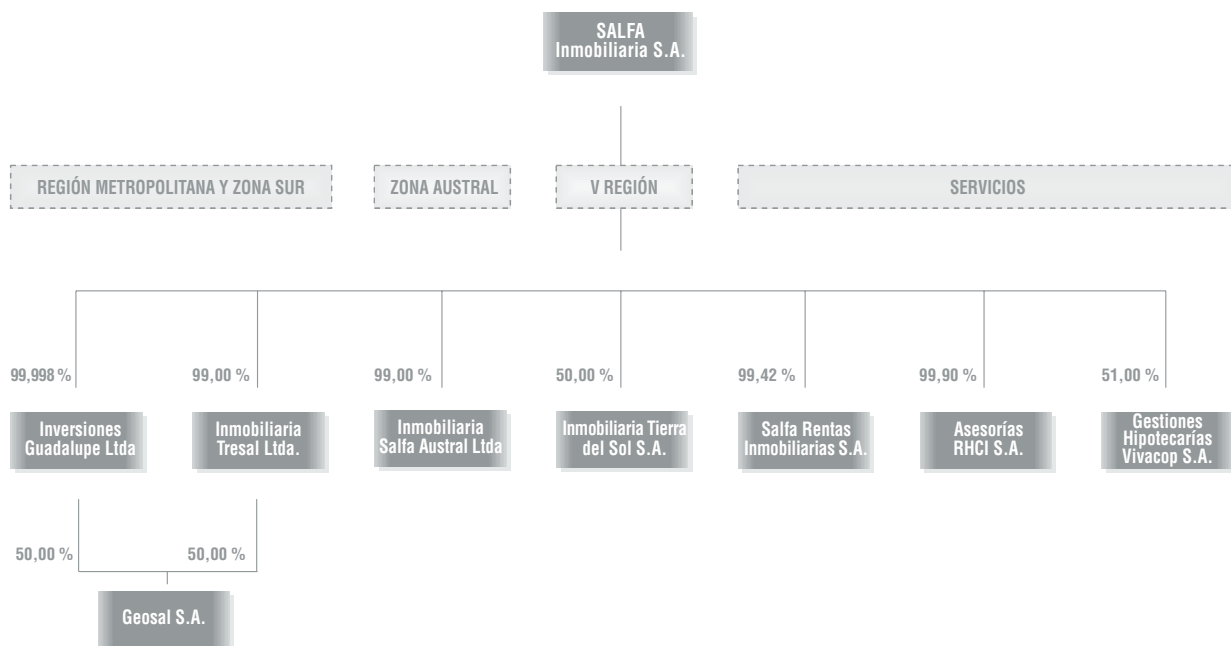
... “Presentes de Arica hasta la Antartida, con 640 profesionales y más de 8.400 trabajadores en obra”...



06 Empresas del Grupo.









6.1 Estructura Empresa












6.2 Datos por filial










EMPRESA	Capital Pagado y Patrimonio (en Miles de \$)	Objeto Social y Actividad que Desarrolla	Directorio	Administración	Porcentaje de Participación de la matriz	
					Directo	Indirecto
Salfa Ingeniería y Construcción S.A.	CP: 15.954.463 P: 24.237.015	Holding Área Ingeniería & Construcción.	Jorge Garcés Fernández, Director, Alberto Etcheagaray Aubry, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Fernando Larraín Cruzat, Director, Pablo Salinas Errázuriz, Director.	Fernando Zúñiga Ziliani, Gerente General.	99,99%	
Salfa Inmobiliaria S.A.	CP: 23.619.397 P: 27.130.165	Holding Área Inmobiliaria.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Fernando Salinas Errázuriz, Gerente General.	99,75%	
Salfa Gestión S.A.	CP: 944.228 P: 1.034.635	Servicios contables financieros, de capital humano, gestión, sistemas y adquisiciones.	Jorge Garcés Fernández, Director, Pablo Salinas Errázuriz, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Santiago Marín Cruchaga, Gerente General.	99,90%	
Constructora Salfa S.A.	CP: 4.191.008 P: 4.414.675	Construcción de obras civiles.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Guillermo Salinas Errázuriz, Gerente General.		99,99%
Salfa Construcción S.A.	CP: 3.397.055 P: 4.210.799	Construcción de obras civiles y comerciales de gran envergadura.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Manuel Santa Cruz Becker, Gerente General.		99,99%
Salfa Montajes S.A.	CP: 7.451.168 P: 7.639.120	Desarrollo de ingeniería y construcción de obras de montaje industrial.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Juan Manuel Irarrázaval Mena, Gerente General.		99,90%
Constructora Novatec S.A.	CP: 1.236.967 P: 1.872.714	Construcción de viviendas.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Juan Carlos Jara Infante, Gerente General.		99,90%
Obras Industriales Salfa S.A.	CP: 807.730 P: 1.809.044	Construcción de obras industriales.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Rafael Valdés González, Gerente General.		99,88%
Obras Civiles y Arquitectura Salfa S.A.	CP: 906.142 P: 1.053.234	Construcción de obras civiles y arquitectura de proyectos de menor envergadura.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Gastón Escala Aguirre, Gerente General.		99,89%

<i>Directores o Gerentes de la matriz que desempeñen algunos cargos</i>	<i>Descripción de relaciones comerciales con filiales en el ejercicio y vinculación futura proyectada</i>	<i>Actos y contratos con filiales que influyan en el resultado de la matriz</i>	<i>Proporción que representa inversión en activo de la matriz</i>	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad.	<i>No existen.</i>	33,89%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad.	<i>No existen.</i>	37,67%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	1,44%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	6,16%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	5,91%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	10,61%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	2,61%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	2,52%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	1,47%	

EMPRESA	Capital Pagado y Patrimonio (en Miles de \$)	Objeto Social y Actividad que Desarrolla	Directorio	Administración	Porcentaje de Participación de la matriz	
					Directo	Indirecto
Maquinarias y Equipos Maqsa S.A.	CP: 764.509 P: 1.785.541	Arriendo de maquinarias.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Fernando Javier Garcés Jordán, Director.	Fernando Zúñiga Ziliani, Gerente General.		99,90%
Maqsa Austral S.A.	CP: 263.989 P: 1.382.130	Arriendo de maquinarias y explotación de áridos, maderas y otros.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Guillermo Salinas Errázuriz, Gerente General.		99,96%
Proyectos Ingeniería y Gestión Ltda.	CP: 20.000 P: 143.344	Desarrollo de proyectos de ingeniería.	Jorge Garcés Fernández, Director, Pablo Salinas Errázuriz, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Fernando Zúñiga Ziliani, Gerente General.		99,00%
Salta Internacional Ltda.	CP: 110.275 P: 109.190	Desarrollo de nuevos negocios.	Jorge Garcés Fernández, Director.	Gastón Escala Aguirre, Gerente General.		99,00%
Salta Rentas Inmobiliarias S.A.	CP: 2.114.201 P: 2.587.672	Arriendo de bienes raíces.	Jorge Garcés Fernández, Director, Pablo Salinas Errázuriz, Director, Francisco Javier Garcés Jordán, Director.	Juan Carlos Garcés Jordán, Gerente General.		99,42%
Inmobiliaria Salta Austral Ltda.	CP: 1.490.606 P: 2.273.996	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Jorge Garcés Fernández, Director, Gastón Escala Aguirre, Director, Fernando Salinas Errázuriz, Director.	Guillermo Salinas Errázuriz, Gerente General.	1,00%	99,00%
Inmobiliaria El Bosque S.A.	CP: 1.077.090 P: 1.395.155	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Jorge Garcés Fernández, Director, Gastón Escala Aguirre, Director, Guillermo Salinas Errázuriz, Director.	Guillermo Salinas Errázuriz, Gerente General.		100,00%
Inmobiliaria Tressal Ltda.	CP: 360.000 P: 1.023.460	Sociedad de inversiones.	Jorge Garcés Fernández, Director, Gastón Escala Aguirre, Director, Fernando Salinas Errázuriz, Director.	Francisco Garcés Jordán, Gerente General.	1,00%	99,00%
Inversiones Guadalupe Ltda.	CP: 2.550.000 P: 6.051.476	Sociedad de inversiones.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director.	Francisco Garcés Jordán, Gerente General.	0,002%	99,998%

<i>Directores o Gerentes de la matriz que desempeñen algunos cargos</i>	Descripción de relaciones comerciales con filiales en el ejercicio y vinculación futura proyectada	<i>Actos y contratos con filiales que influyan en el resultado de la matriz</i>	Proporción que representa inversión en activo de la matriz	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	2,49%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	1,93%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	0,20%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad.	<i>No existen.</i>	0,15%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	3,56%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	3,13%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	<i>No existen.</i>	1,92%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad.	<i>No existen.</i>	1,40%	
<i>No existen.</i>	Básicamente de propiedad.	<i>No existen.</i>	10,06%	

EMPRESA	Capital Pagado y Patrimonio (en Miles de \$)	Objeto Social y Actividad que Desarrolla	Directorio	Administración	Porcentaje de Participación de la matriz	
					Directo	Indirecto
Inmobiliaria Geosal Ltda.	CP: 2.083.758 P: 3.649.547	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director.	<i>René Pavez Molina, Gerente General.</i>		100,00%
Geosal S.A.	CP: 20.416.816 P: 20.309.275	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director.	<i>René Pavez Molina, Gerente General.</i>		100,00%
Inmobiliaria Las Vizcachas Ltda.	CP: 2.937.644 P: 74.203	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director.	<i>René Pavez Molina, Gerente General.</i>		100,00%
Constructora Geosal S.A.	CP: 1.041.888 P: 225.723	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Francisco Gutiérrez Philippi, Director.	<i>René Pavez Molina, Gerente General.</i>		100,00%
Inmobiliaria Tierra del Sol S.A.	CP: 123.660 P: 1.531.454	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Gonzalo Ibáñez Langlois, Director, Juan José Mac Auliffe, Director, Alvaro Correa Rodríguez, Director, Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Fernando Salinas Errázuriz, Director.	<i>Fernando Núñez Ruis, Gerente General.</i>		50,00%
Inmobiliaria Tierra del Sol II S.A.	CP: 12.628 P: 168.240	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Gonzalo Ibáñez Langlois, Director, Juan José Mac Auliffe, Director, Alvaro Correa Rodríguez, Director, Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Fernando Salinas Errázuriz, Director.	<i>Fernando Núñez Ruis, Gerente General.</i>		100,00%
Inmobiliaria ITS S.A.	CP: 3.420.982 P: 3.196.258	Desarrollo de proyectos inmobiliarios.	Gonzalo Ibáñez Langlois, Director, Juan José Mac Auliffe, Director, Alvaro Correa Rodríguez, Director, Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Fernando Salinas Errázuriz, Director.	<i>Fernando Núñez Ruis, Gerente General.</i>		50,00%
Asesorías RHCI S.A.	CP: 15.544 P: 33.983	Servicios administrativos y contables.	Jorge Garcés Fernández, Director, Francisco Garcés Jordán, Director, Pablo Salinas Errázuriz, Director.	Juan Carlos Garcés Jordán, Gerente General.		99,90%
Gestión Hipotecaria Vivacop Ltda.	CP: 63.640 P: 48.011	Servicios de titulación y escrituración.	Heriberto Urzúa Sánchez, Director, Roberto Correa Barros, Director, Claudio Jiménez Squella, Director.	Fernando Garcés Jordán, Gerente General.		51,00%

<i>Directores o Gerentes de la matriz que desempeñen algunos cargos</i>	<i>Descripción de relaciones comerciales con filiales en el ejercicio y vinculación futura proyectada</i>	<i>Actos y contratos con filiales que influyan en el resultado de la matriz</i>	<i>Proporción que representa inversión en activo de la matriz</i>	
No existen.	Básicamente de propiedad.	No existen.	5,07%	
No existen.	Básicamente de propiedad.	No existen.	33,64%	
No existen.	Básicamente de propiedad.	No existen.	0,10%	
No existen.	Básicamente de propiedad.	No existen.	0,31%%	
No existen.	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	No existen.	1,07%	
No existen.	Básicamente de propiedad.	No existen.	-0,12%	
No existen.	Básicamente de propiedad.	No existen.	2,22%	
No existen.	Básicamente de propiedad y prestación de servicios.	No existen.	0,05%	
No existen.	Básicamente de propiedad.	No existen.	0,03%	

07 Política de Dividendos.

Conforme a los estatutos, la sociedad debe distribuir anualmente como dividendo en dinero a los accionistas a prorrata de sus acciones, a lo menos el 30% de las utilidades líquidas de cada ejercicio, salvo acuerdo diferente adoptado por la junta de accionistas respectiva por la unanimidad de las acciones emitidas.



08 Remuneraciones Directorio y/o Administradores.

Dietas Directores.

Nombre Director	Dieta año 2004 (\$)	Otras Remuneraciones	Gastos, Viáticos, Regalías , Etc.
Jorge Garcés Fernández	32.500.008	No Hubo	No Hubo
Alberto Etchegaray Aubry	16.249.336	No Hubo	No Hubo
Francisco Gutiérrez Philippi	16.249.436	No Hubo	No Hubo
Fernando Larraín Cruzat	16.249.336	No Hubo	No Hubo
Pablo Salinas Errázuriz	16.250.004	No Hubo	No Hubo

Remuneraciones Administración.

Durante el período se pagaron remuneraciones a los ejecutivos de la empresa por un monto total de \$1.285.000.000.

09 Hechos Relevantes o Esenciales Año 2004.

Compra de Geosal

A fines del año 2003 la Corporación GEO, de México, socio en el área inmobiliaria de SalfaCorp, decidió terminar con su incursión en el país, por lo que acordó vender a nuestra empresa su participación en Geosal. Esta venta, por el 50% de la sociedad, se llevó a cabo en marzo de este año con lo que SalfaCorp pasó a controlar el 100% de las empresas Geosal.

Inscripción en SVS

Luego de modificar su nombre de Salfa, Ingeniería y Construcciones S.A. a SalfaCorp S.A. la empresa fue inscrita en julio en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), razón por la cual sus estados financieros pasaron a ser de conocimiento público.

Nueva Sociedad

En julio de este año se constituyó legalmente una nueva sociedad filial de SalfaCorp S.A., denominada Salfa Ingeniería y Construcción S.A., a la cual se aportaron las participaciones en todas las filiales del área de Ingeniería y Construcción.

Colocación en Bolsa

Durante este año se emitieron 59.156.016 nuevas acciones de la compañía, equivalentes a un 25% de la propiedad, que fueron colocadas en la bolsa de valores a un precio de \$242 por acción. La propiedad se distribuyó entre más de 4.000 accionistas, considerando personas naturales, jurídicas e inversionistas institucionales. Este proceso se llevó a cabo con el asesor financiero y agente colocador LarrainVial S.A.

Capitalización de Filiales

Con los montos provenientes de la colocación más los resultados acumulados y del ejercicio, durante el mes de noviembre se realizaron aumentos de capital en las filiales Salfa Inmobiliaria S.A., Salfa Ingeniería y Construcción S.A., y Salfa Gestión S.A. Se capitalizaron \$17.625 millones distribuyéndose el total en los porcentajes 83,4%, 11,3% y 5,3% respectivamente.



