

# Análisis Razonado

Marzo 2018

## ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO .....	2
2. ACTIVOS Y PASIVOS .....	3
3. ESTADO DE RESULTADOS .....	5
4. FLUJO DE EFECTIVO.....	5
5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS .....	7
6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS.....	9
7. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS. .....	15
8. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO .....	15
9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.....	18

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Inmobiliaria Manquehue S.A. y filiales al 31 de marzo de 2018.

El primer trimestre de este año 2018 ha tenido el comportamiento que se esperaba, el que quedó reflejado en el presupuesto del ejercicio, tanto en unidades como en el mix escriturado. Las ventas inmobiliarias de Manquehue para este año se encuentran concentradas en el último trimestre, donde se espera escriturar el 52% de lo estimado para el año. Etapas en los proyectos de Estancia Liray, Cumbres del Peñón, Los Montes, Aguas Claras, Los Robles y Padre Hurtado serán entregadas hacia fines de este año. No obstante, al compararlo con el mismo período del año anterior, las ventas presentan una disminución de MUF 457, que se explica principalmente, por la postergación en la entrega de unidades del año 2016 de los proyectos nuevos en Piedra Roja y Cumbres del Peñón, las que se materializaron durante el primer trimestre del año 2017.

Con todo, el margen bruto a marzo 2018 alcanza un 20,2%, dentro del rango presupuestado y manteniéndose respecto del año 2017.

**La pérdida acumulada** a marzo del año 2018 alcanzó un monto de MMS\$ 1.865, comparada con una utilidad de MMS\$264 registrada en igual periodo del año anterior.

**La Pérdida atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MMS\$ 1.551**, inferior al mismo periodo del año anterior, que alcanzó una utilidad de MMS\$ 231.

Respecto de las promesas acumuladas al primer trimestre del año 2018, estas alcanzaron un monto de MUF 612 brutas, equivalentes a las MUF 628 del primer trimestre del 2017. Por otro lado, los desistimientos cayeron en un 28,8%, lo que contribuyó a que la tasa de desistimiento bajara del 14% del periodo enero-marzo 2017 a un 10% para igual periodo 2018. Con todo, esperamos un aumento en estos indicadores, dado que se encuentran en trámite varios permisos de edificación que permitirán formalizar nuevas promesas de compraventa.

Adicionalmente y como un hecho posterior al primer trimestre, Inmobiliaria Manquehue materializó la venta de su edificio corporativo a la Compañía de Seguros Metlife Chile, ubicado en la comuna de Vitacura. Esta decisión se enmarca en la estrategia de Manquehue, la que consiste en aumentar la participación en edificios de departamentos, buscando con ello una cartera más balanceada y acorde con las tendencias del mercado. Para ello se determinaron un conjunto de activos prescindibles cuyo objetivo es generar recursos para ingresar al mercado de departamentos y apoyar el plan de inversiones de la Compañía.

## 2. ACTIVOS Y PASIVOS

Resumen Balance Consolidado Inmobiliaria Manquehue S.A. (M\$)			
	mar.-18	dic.-17	Δ Variación
Activos Corrientes	105.541.355	110.018.172	-4,07%
Activos No Corrientes	180.968.608	179.629.958	0,75%
<b>Total Activos</b>	<b>286.509.963</b>	<b>289.648.130</b>	<b>-1,08%</b>
Pasivos Corrientes	75.817.180	73.358.827	3,35%
Pasivos No Corrientes	62.535.394	66.266.968	-5,63%
Participaciones no controladoras	37.488.248	37.801.835	-0,83%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	110.669.142	112.220.500	-1,38%
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>286.509.963</b>	<b>289.648.130</b>	<b>-1,08%</b>

### a) Análisis de Activos

El **Activo Corriente** de la sociedad, al 31 de marzo del 2018, presenta una variación neta negativa de 4,07% (MM\$ 4.477), respecto de diciembre de 2017 explicada principalmente por las siguientes partidas:

**Deudores comerciales:** (Nota 8) Disminución de un 25,4% respecto de diciembre 2017 (MM\$ 4.311), influido fundamentalmente por la recuperación de los créditos hipotecarios asociados a las ventas del último trimestre del periodo anterior.

**Inventarios:** (Nota 10) Los inventarios a marzo del 2018 han disminuido en MM\$ 4.983 (6,5%), explicado también por el nivel de escrituración del trimestre que fue superior a la reposición de stock en el mismo periodo.

**Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta:** (Nota 12) Esta partida se relaciona directamente con la venta del edificio corporativo a Metlife, finalmente concretada en el mes de abril 2018 y que hizo que se reclasificaran MM\$ 2.039 del ítem “Propiedad, planta y equipos” y MM\$ 2.065 del ítem “Propiedades de Inversión”, totalizando un aumento de MM \$4.104 en esta partida.

El **Activo No Corriente** no presenta una variación significativa, respecto a diciembre 2017.

b) Análisis de Pasivos y Patrimonio

La variación de los Pasivos y Patrimonio de la sociedad, tienen su explicación en los siguientes movimientos:

El **Pasivo Corriente** presenta un aumento de 3,35% equivalente a MM\$ 2.458 respecto a diciembre 2017, originado principalmente por la reclasificación de MM\$ 3.612 (ver Nota 12 de los Estados Financieros Consolidados) de pasivos no corrientes a corrientes, dada por la decisión de la compañía en marzo 2018, de vender el Edificio Corporativo, el cual se mantenía a través de un contrato de leasing suscrito por una de sus filiales.

El **Pasivo no Corriente** presentó una disminución de MM\$ 3.732 respecto al cierre del año anterior, lo que representó una variación negativa de 5,63%, explicado, como se dijo anteriormente, por la reclasificación de pasivos no corrientes a corrientes.

El **Patrimonio Total**, tuvo una variación negativa de 1,2% (MM\$ 1.865), donde el Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en MM\$ 1.551 (1,38%) y el atribuible a los no controladores en MM\$ 314 (0,83%) producto del resultado del ejercicio.

### 3. ESTADO DE RESULTADOS

Resumen Estado de Resultados Consolidado (M\$)					
	mar-18	% sobre ventas	mar-17	% sobre ventas	Variación mar-18/mar-17
Ingresos de actividades ordinarias	6.563.268	100,0%	18.691.286	100,0%	-65%
(Costo de Ventas)	-5.238.281	-79,8%	-14.571.350	-78,0%	-64%
Ganancia Bruta	1.324.988	20,2%	4.119.936	22,0%	-68%
Gasto de administración	-3.191.154	-48,6%	-2.876.876	-15,4%	11%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-1.866.167</b>	<b>-28,4%</b>	<b>1.243.060</b>	<b>6,7%</b>	<b>-250%</b>
<b>Resultado No Operacional</b>	<b>-735.421</b>	<b>-11,2%</b>	<b>-715.251</b>	<b>-3,8%</b>	<b>-3%</b>
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>-1.865.027</b>	<b>-28,4%</b>	<b>264.422</b>	<b>1,4%</b>	<b>-805%</b>
Ganancia propietarios controladora	-1.551.358	-23,6%	231.020	1,2%	-772%
Ganancia participaciones no controladoras	-313.669	-4,8%	33.403	0,2%	-1.039%
<b>EBITDA</b>	<b>-1.454.470</b>	<b>-22,2%</b>	<b>2.115.070</b>	<b>11,3%</b>	<b>-169%</b>

Los **Ingresos de actividades ordinarias** a marzo 2018 fueron principalmente de actividades recurrentes inmobiliarias y tuvieron una disminución de un 65% (MM\$ 9.333) respecto al mismo periodo 2017, pasando desde MM\$ 18.691 a MM\$ 6.563. Esta diferencia se explica por la postergación en la entrega de viviendas en Piedra Roja y Cumbres del Peñón, durante el año 2016, las cuales se realizaron en el primer trimestre 2017. Las ventas del 2018 se han desarrollado fundamentalmente en los proyectos de Puente Alto y Estancia Liray, y con menor presencia en el sector de Piedra Roja, sector que actualmente se encuentra con etapas en construcción y cuyas ventas se materializarán durante el último trimestre del año 2018.

En tanto, el **Costo de Venta** (Nota 26) pasó de MM\$ 14.571 en marzo 2017 a MM\$ 5.238 en marzo 2018, proporcional a la variación de la venta.

El **Margen Bruto** a marzo 2018 alcanza un 20,2%, manteniéndose respecto del año 2017, el que, si bien en el primer trimestre fue de un 22%, terminó el año en un 20,9%.

El **resultado No Operacional** alcanzado a marzo 2018 fue de MM\$ 735 negativo. Equivalente al mismo periodo del año anterior que alcanzó los MM\$ 715.

#### 4. FLUJO DE EFECTIVO

<b>Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo</b>			
<b>Estado de Flujo Efectivo Neto</b>	<b>mar-18 M\$</b>	<b>mar-17 M\$</b>	<b>Variación</b>
Flujo de Operación	3.848.635	3.383.871	13,7%
Flujo de Inversión	-177.659	-982.044	-81,9%
Flujo de Financiación	-3.271.433	-5.710.289	-42,7%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	399.543	-3.308.462	-112,1%

El flujo de efectivo derivado de la operación fue positivo en MM\$ 3.849, mayor a los MM\$ 3.384 de igual período del año anterior, representando un aumento de un 13,7% (MM\$ 465). Esto se explica fundamentalmente porque, pese al menor nivel de ventas en el primer trimestre del 2018, la compañía ha mantenido proporcionalmente su nivel de ingresos y egresos operacionales.

Por otra parte, el flujo procedente de las actividades de inversión fue negativo en MM\$178 en marzo 2018, mientras que para el mismo período del 2017 fue de menos MM\$ 982 lo que se explica principalmente por menores préstamos netos de MM\$ 586 a entidades relacionadas, y por una disminución en las compras de propiedades, plantas y equipos por MM\$ 222, respecto a igual periodo del año anterior.

Finalmente, el flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento disminuyó en MM\$ 2.439 (42,7%) respecto al mismo periodo del año anterior, explicado fundamentalmente porque la compañía desde marzo 2017 a marzo 2018 ha disminuido fuertemente su stock de deuda en MM\$ 18.633, situación que se dio por una reducción del ritmo de construcción durante los ejercicios anteriores, evitando así el sobrestock de unidades disponibles. Además, con las ventas se han pagado las deudas asociadas a la construcción de los respectivos proyectos, demostrando así lo adecuado de la operación de la compañía.

Sin embargo, Inmobiliaria Manquehue está retomando el ritmo de construcción de proyectos, el que se había ralentizado por la anterior situación económica del país. En esa línea, el primer trimestre Manquehue realizó recompras de terreno por MM\$1.300 (MM\$ 1.100 en el proyecto Padre Hurtado y MM\$ 200 en el proyecto Estancia Liray), que hicieron en conjunto aumentar los pagos netos por pasivos de arrendamiento financiero, evidenciados en el flujo de efectivo directo consolidado (ver página 8 Estados Financieros Consolidados).

## 5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

<b>Inmobiliaria Manquehue S.A.</b>			
<b>Análisis Razonado</b>			
	31-03-2018	31-12-2017	31-03-2017
<b>Liquidez Corriente</b>	<b>1,39</b>	<b>1,50</b>	<b>1,38</b>
Activo Corriente	105.541.355	110.018.172	139.960.253
Pasivo Corriente	75.817.180	73.358.827	101.579.696
<b>Razón Ácida</b>	<b>0,44</b>	<b>0,45</b>	<b>0,43</b>
Activo Corriente - Inventario	33.728.254	33.222.035	43.889.942
Pasivo Corriente	75.817.180	73.358.827	101.579.696
<b>Indicadores de Endeudamiento</b>			
<b>Razón de Endeudamiento (Leverage)</b>	<b>1,24</b>	<b>1,24</b>	<b>1,56</b>
Pasivo Exigible	137.523.724	138.799.491	175.350.056
Patrimonio Prop. Controladora	110.669.142	112.220.500	112.325.917
<b>% Deuda Corto Plazo</b>	<b>54,8%</b>	<b>52,5%</b>	<b>57,8%</b>
Deuda Corto Plazo	75.817.180	73.358.827	101.579.696
Deuda Total	138.352.574	139.625.794	175.642.361
<b>% Deuda Largo Plazo</b>	<b>45,2%</b>	<b>47,5%</b>	<b>42,2%</b>
<b>Cobertura para Gastos Financieros</b>	<b>-1,29</b>	<b>1,40</b>	<b>2,89</b>
EBITDA (*)	-1.454.470	7.351.784	2.115.070
Costos Financieros (**)	1.125.509	5.248.422	731.457
<b>Indicadores de Actividad</b>			
<b>Rotación de Inventarios (veces)</b>	<b>0,07</b>	<b>0,78</b>	<b>0,15</b>
Costo Venta	5.238.281	60.284.604	14.571.350
Inventario Corriente	71.813.100	76.796.138	96.070.310
<b>Promedio Cuentas por Cobrar (días)</b>	<b>173,96</b>	<b>80,34</b>	<b>129,40</b>
Cuentas por Cobrar	12.686.387	16.997.876	26.873.526
Ingresos Diarios	72.925	211.583	207.681
<b>Rotación de Activos (veces)</b>	<b>0,02</b>	<b>0,26</b>	<b>0,06</b>
Ingresos	6.563.268	76.169.892	18.691.286
Activos Totales	286.509.963	289.648.130	325.359.026
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>			
<b>Margen Bruto de Rentabilidad</b>	<b>20,2%</b>	<b>20,9%</b>	<b>22,0%</b>
Margen de Explotación	1.324.987	15.885.287	4.119.936
Ingresos	6.563.268	76.169.892	18.691.286
<b>Margen Neto de Rentabilidad</b>	<b>-28,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,4%</b>
Ganancia (Pérdida)	-1.865.028	1.972.137	264.422
Ingresos	6.563.268	76.169.892	18.691.286
<b>Rentabilidad del Activo (ROA)</b>	<b>-0,6%</b>	<b>0,6%</b>	<b>0,1%</b>
Ganancia (Pérdida)	-1.865.028	1.972.137	264.422
Activos Totales (***)	288.079.046	304.810.137	322.665.585
<b>Rentabilidad del Patrimonio (ROE)</b>	<b>-1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,2%</b>
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	-1.551.358	1.449.526	231.019
Patrimonio (****)	111.444.821	112.132.433	112.185.141
<b>Utilidad por Acción</b>	<b>-3,09</b>	<b>2,88</b>	<b>0,46</b>
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	-1.551.358	1.449.526	231.019
Total Acciones	502.822.588	502.822.588	502.822.588

(\*) EBITDA depurado de los gastos financieros incluidos en el costo de venta (\*\*) Incluye los gastos financieros efectivamente pagados en el año

(\*\*\*) Promedio de Activos año/año anterior (\*\*\*\*) Promedio de Patrimonio año/año anterior



El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,50 en diciembre de 2017 a 1,39 en marzo 2018. Esta variación en el indicador se explica por:

Un leve aumento en términos absolutos del pasivo corriente que llegó hasta los MM\$75.817 (3,4%), explicado principalmente por una reclasificación de MM\$ 3.339 de pasivos financieros no corrientes que pasaron a la clasificación de los corrientes y que están relacionados con la venta del edificio corporativo concretada en el mes de abril 2018.

La Razón Ácida presentó una leve disminución desde 0,45 en diciembre 2017 a 0,44 a marzo 2018, producto de la variación del Pasivo Corriente ya mencionada anteriormente.

La Razón de Endeudamiento (Leverage) se mantuvo en el índice 1,24 en marzo de 2018, respecto a diciembre del 2017.

La Proporción de Deuda de Corto Plazo en relación con la Deuda Total pasó de 52,5% en diciembre 2017 a 54,8 % en marzo 2018, por el efecto de la reclasificación de pasivos no corrientes a corrientes, antes mencionada.

La Cobertura para Gastos Financieros a marzo 2018 cayó a un -1,29 veces, desde 1,4, dado que el EBITDA cae a MM 1.454 negativo para el primer trimestre del 2018, pese a que los costos financieros acumulados a marzo de este año cayeron en MM\$ 4.123, comparándolos con los del primer trimestre del año 2017.

Respecto al Margen Bruto, se mantiene en niveles de 20%, equivalente al margen de cierre del 2017.

El Margen Neto de Rentabilidad disminuyó desde un 1,4% a un 28,4% negativo, fundamentalmente explicado porque para el año 2018 las ventas se han desarrollado en mayor medida en los proyectos de Puente Alto y Liray, y con menor presencia en el sector de Piedra Roja. Producto de esto, las ventas en UF muestran un descenso de 64%, mientras que en unidades la variación respecto del año 2017 es de sólo un 37%.

La Rentabilidad del Activo (ROA) pasó de un 0,6% a diciembre del 2017 a un -0,6% a marzo del 2018.

El detalle del cálculo de la razón de endeudamiento (leverage) y de la Rentabilidad del Patrimonio (ROE) se muestran a continuación.

Partidas	mar-18	dic-17	mar-17
Total pasivos	138.352.574	139.625.794	175.642.361
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-289.855	-289.855	-289.855
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	-538.995	-536.449	-2.450
<b>Pasivo Exigible (1)</b>	<b>137.523.724</b>	<b>138.799.491</b>	<b>175.350.056</b>
Patrimonio Prop. Controladora (2)	110.669.142	112.220.500	112.325.917
<b>Razón de Endeudamiento (Leverage) (1)/(2)</b>	<b>1,24</b>	<b>1,24</b>	<b>1,56</b>

Partidas	mar-18	dic-17	mar-17
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora (1)	-1.551.358	1.449.526	231.019
Patrimonio 2017	110.669.142		
Patrimonio 2016	112.220.500	112.220.500	112.325.917
Patrimonio 2015		112.044.365	112.044.365
<b>Promedio Patrimonio (2)</b>	<b>111.444.821</b>	<b>112.132.433</b>	<b>112.185.141</b>
<b>Rentabilidad del Patrimonio (ROE)</b>	<b>-1,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,2%</b>

## 6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS

Para efectos de análisis, los negocios de Inmobiliaria Manquehue se agrupan en dos segmentos:

- **Desarrollo Inmobiliario:** Esta área de negocios se centra en el mercado inmobiliario de primera vivienda de casas y departamentos en la Región Metropolitana, y en el mercado de primera vivienda de casas en regiones, particularmente en la zona de Machalí en la VI región. La cartera de proyectos vigente de Manquehue incluye 15 proyectos residenciales y actualmente 4 proyectos en desarrollo.
- **Macrolotes:** Desarrolla un proyecto de venta de macrolotes para fines residenciales fundamentalmente, sobre una superficie total de 1.060 hás. en un período de desarrollo que abarca los años desde el 2001 hasta el 2021 para casas, con un horizonte mayor en departamentos.

## 6.1 Estado de Resultado.

En el cuadro siguiente se presenta los resultados de cada segmento para el periodo terminado al 31 de diciembre de 2017 y 2016.

<b>2018</b>				
<b>Detalle</b>	<b>Desarrollo Inmobiliario M\$</b>	<b>Macrolotes M\$</b>	<b>Eliminaciones M\$</b>	<b>Consolidado M\$</b>
<b>Resultado bruto</b>	<b>1.324.987</b>	-	-	<b>1.324.987</b>
Ingresos de actividades ordinarias	6.563.268	-	-	6.563.268
Costo de ventas	-5.238.281	-	-	-5.238.281
<b>Resultado operacional</b>	<b>-1.219.576</b>	<b>-646.591</b>	-	<b>-1.866.167</b>
Gasto de administración	-2.544.563	-646.591	-	-3.191.154
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>-1.667.193</b>	<b>-716.507</b>	<b>518.672</b>	<b>-1.865.028</b>
Otros resultados	-447.617	-69.916	518.672	1.139

<b>2017</b>				
<b>Detalle</b>	<b>Desarrollo Inmobiliario M\$</b>	<b>Macrolotes M\$</b>	<b>Eliminaciones M\$</b>	<b>Consolidado M\$</b>
<b>Resultado bruto</b>	<b>4.037.353</b>	<b>82.583</b>	-	<b>4.119.936</b>
Ingresos de actividades ordinarias	18.585.494	105.792	-	18.691.286
Costo de ventas	-14.548.141	-23.209	-	-14.571.350
<b>Resultado operacional</b>	<b>1.606.524</b>	<b>-363.464</b>	-	<b>1.243.060</b>
Gasto de administración	-2.430.829	-446.047	-	-2.876.876
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>408.101</b>	<b>-359.431</b>	<b>215.752</b>	<b>264.422</b>
Otros resultados	-1.198.423	4.033	215.752	-978.638

### 6.1.1 Escrituración

La escrituración por tipo de vivienda y rango de precio se distribuyó de la siguiente forma:

Tipo	Rango de Precios	mar-18		mar-17	
		Unidad Real	Venta UF	Unidad Real	Venta UF
<b>Casas</b>	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	33	102.371	31	96.702
	UF 4.001 a UF 6.000	8	39.969	25	132.937
	UF 6.001 a UF 9.000	8	65.476	26	190.008
	Mayor a UF 9.000	2	25.781	21	237.510
<b>Total Casas</b>		<b>51</b>	<b>233.596</b>	<b>103</b>	<b>657.157</b>
<b>Departamentos</b>	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	-	-	-	-
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	0	0	1	33.310
<b>Total Departamentos</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1</b>	<b>33.310</b>
<b>Control Conjunto (casas)</b>	Menor a UF 2.000	-	-	12	22.070
	UF 2.001 a UF 4.000	44	115.211	-	-
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
<b>Total Control Conjunto (casas)*</b>		<b>44</b>	<b>115.211</b>	<b>12</b>	<b>22.070</b>
<b>Otros</b>	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	-	-	-	-
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
<b>Total Otros</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Manquehue</b>		<b>95</b>	<b>348.807</b>	<b>116</b>	<b>712.537</b>

\*Venta no consolida. Se muestra la venta administrada (100%)

Del cuadro de escrituraciones, se aprecia que la venta acumulada (administrada) a marzo del 2018 ha disminuido un 51% en valor, mientras que cuando se analizan sólo las unidades esta disminución es de un 18%. Esto se debe principalmente a que el año 2018 las ventas se han desarrollado en mayor medida en los proyectos de Puente Alto y Liray, y con menor presencia en el sector de Piedra Roja. Este efecto en el mix muestra un descenso del precio promedio desde UF 6.143 a UF 3.672, que está en línea con lo presupuestado. Cabe destacar, que de acuerdo con el presupuesto Inmobiliaria Manquehue concentra el 52% de lo estimado para el año en el último trimestre.

### 6.1.2 Desistidos

A continuación, se presentan las unidades y montos desistidos a diciembre de cada año.

2018				
Tipo	Unidades Brutas Promesadas	Monto Bruto Promesado	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas
Casas	107	569.921	15	62.863
Dptos	3	41.634	-	-
<b>Total</b>	<b>109</b>	<b>611.555</b>	<b>15</b>	<b>62.863</b>
<b>Tasa desistimiento</b>				<b>10%</b>

2017				
Tipo	Unidades Brutas Promesadas	Monto Bruto Promesado	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas
Casas	98	495.791	17	88.290
Dptos	4	132.412	-	-
<b>Total</b>	<b>102</b>	<b>628.203</b>	<b>17</b>	<b>88.290</b>
<b>Tasa desistimiento</b>				<b>14%</b>

El monto prometado bruto disminuyó un 2,7% en MUF 17, no obstante, el monto desistido disminuyó un 28,8% en MUF 25 lo que se traduce en una disminución del indicador de promesas desistidas desde un 14% a un 10% para el periodo enero – marzo del 2018.

### 6.1.3 Stock

Respecto del stock, se puede apreciar un aumento de un 43,1% en las unidades disponibles al 31 de marzo del 2018, respecto del mismo período de 2017.

Tipo	2018		2017	
	Stock Uds	Stock UF	Stock Uds	Stock UF
Casas	488	2.593.364	347	2.189.714
Dptos	32	632.012	17	388.827
<b>Total</b>	<b>520</b>	<b>3.225.376</b>	<b>364</b>	<b>2.578.541</b>

### 6.1.4 Backlog

Por otra parte, el backlog de promesas se muestra de la siguiente forma:

	2018		2017	
	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	130	590.876	221	1.056.113
Dptos	6	115.307	6	166.953
<b>Backlog</b>	<b>136</b>	<b>706.183</b>	<b>227</b>	<b>1.223.066</b>

### 6.2 Resumen de Balance por segmento de negocio

2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
<b>Activos, total</b>	<b>234.297.562</b>	<b>125.136.047</b>	<b>-72.923.645</b>	<b>286.509.964</b>
Activos corrientes	102.318.135	5.513.010	-2.289.791	105.541.354
Activos no corrientes	131.979.427	119.623.037	-70.633.854	180.968.610
<b>Pasivo y patrimonio, total</b>	<b>234.297.562</b>	<b>125.136.048</b>	<b>-72.923.646</b>	<b>286.509.964</b>
Pasivos corrientes	71.048.222	6.916.111	-2.147.154	75.817.179
Pasivos no corrientes	36.384.011	33.368.231	-7.216.847	62.535.395
Patrimonio	126.865.329	84.851.706	-63.559.645	148.157.390

2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
<b>Activos, total</b>	<b>236.725.346</b>	<b>126.143.138</b>	<b>-73.220.354</b>	<b>289.648.130</b>
Activos corrientes	104.010.751	7.928.515	-1.921.094	110.018.172
Activos no corrientes	132.714.595	118.214.623	-71.299.260	179.629.958
<b>Pasivo y patrimonio, total</b>	<b>236.725.346</b>	<b>126.143.138</b>	<b>-73.220.354</b>	<b>289.648.130</b>
Pasivos corrientes	68.531.793	6.754.348	-1.927.314	73.358.827
Pasivos no corrientes	39.561.051	33.920.640	-7.214.723	66.266.968
Patrimonio	128.632.502	85.468.150	-64.078.317	150.022.335

**6.3 Flujo Efectivo:** El siguiente cuadro corresponde al periodo enero-marzo 2018 y 2017. En resumen, la generación de flujo por segmento del periodo de análisis es el siguiente:

<b>2018</b>				
<b>Detalle</b>	<b>Desarrollo Inmobiliario MS</b>	<b>Macrolotes MS</b>	<b>Eliminaciones MS</b>	<b>Consolidado MS</b>
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	4.569.955	-910.994	189.674	3.848.635
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-177.659	-	-	-177.659
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-2.605.810	-475.949	-189.674	-3.271.433
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>1.786.486</b>	<b>-1.386.943</b>	<b>-</b>	<b>399.543</b>
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	1.786.486	-1.386.943	-	399.543
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	6.995.851	2.723.743	-	9.719.594
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>8.782.337</b>	<b>1.336.800</b>	<b>-</b>	<b>10.119.137</b>

<b>2017</b>				
<b>Detalle</b>	<b>Desarrollo Inmobiliario MS</b>	<b>Macrolotes MS</b>	<b>Eliminaciones MS</b>	<b>Consolidado MS</b>
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	4.338.102	-823.320	-130.911	3.383.871
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-613.208	2.000	-370.836	-982.044
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-6.933.752	721.716	501.747	-5.710.289
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>-3.208.858</b>	<b>-99.604</b>	<b>-</b>	<b>-3.308.462</b>
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-3.208.858	-99.604	-	-3.308.462
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	11.636.619	3.373.377	-	15.009.996
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>8.427.761</b>	<b>3.273.773</b>	<b>-</b>	<b>11.701.534</b>

## 7. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS QUE PUEдан EXISTIR ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.

La empresa considera que, a nivel agregado, no existen diferencias relevantes entre los valores libro y los valores económicos de sus principales activos.

## 8. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO

El foco del negocio de Manquehue ha estado centrado en macroproyectos de casas en la Región Metropolitana, con proyectos en las comunas de Puente Alto y Colina. Adicionalmente, se desarrollan dos proyectos de casas en la zona de Machalí (Rancagua), un proyecto de casas en la comuna de Padre Hurtado y tres proyectos de departamentos en Santiago.

Debido al gran nivel de fragmentación en la industria inmobiliaria local, existe un importante volumen de empresas que participan con un número reducido de proyectos, y que compiten con desarrollos de la compañía. La variable ubicación, es un recurso escaso.

En relación al desempeño del mercado inmobiliario en la Región Metropolitana durante el periodo enero a marzo 2018, y de acuerdo a las cifras presentadas por Toc Toc, que se muestran más abajo, se aprecia una clara preferencia por departamentos en el momento de adquirir una propiedad, sobre todo con un precio inferior a UF10.000.

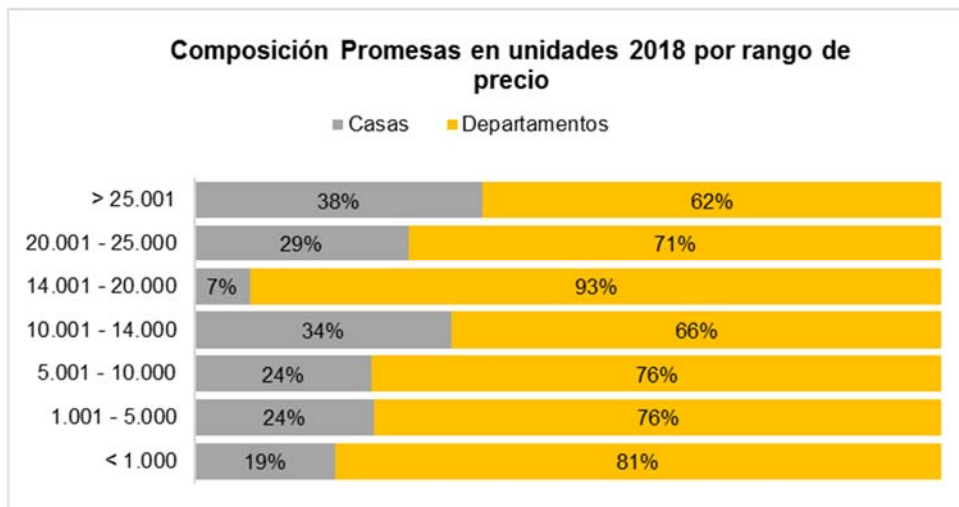


Gráfico N° 2: Composición venta de viviendas por precio RM Fuente: Toc Toc



En cuanto a la venta en UF para el primer trimestre del 2018, esta aumentó en un 14%, respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que creció un 8% en unidades.

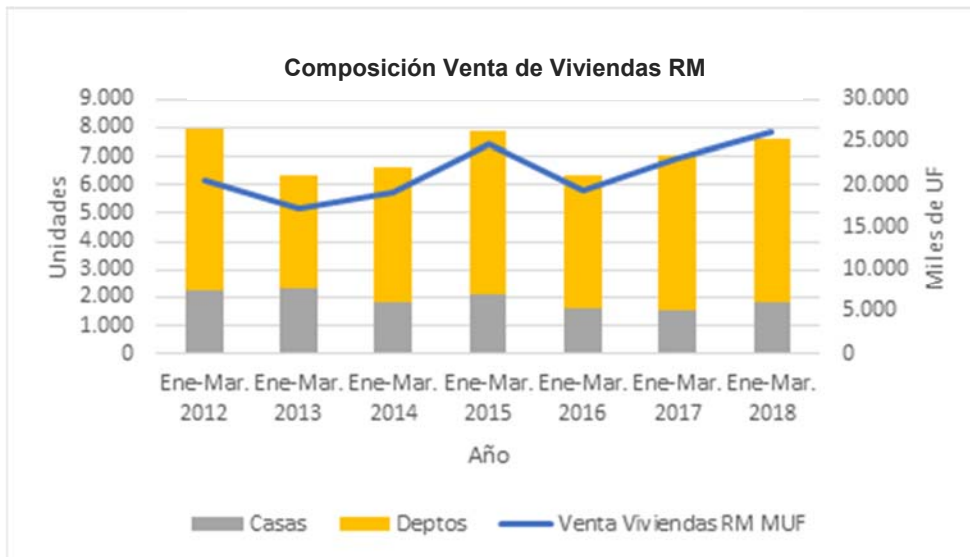


Gráfico N° 3: Composición venta de viviendas RM Fuente: Toc Toc

Sin embargo, al revisar la evolución del precio promedio de venta de las viviendas por tipo de producto, se ve que los valores, tanto de casas como de departamentos, se mantiene en el mismo nivel del 2017.

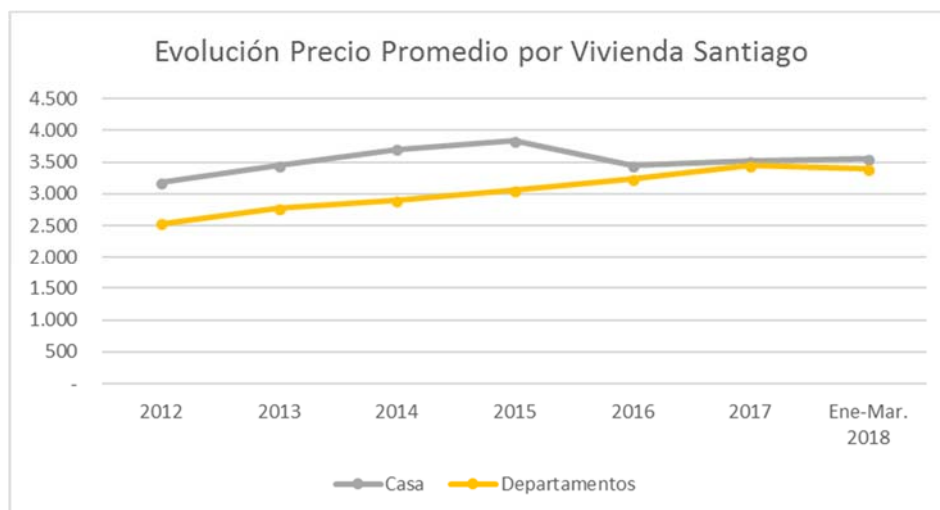


Gráfico N° 4: Evolución Precio Promedio/Vivienda Fuente: Toc Toc

Al revisar la evolución de uf/m<sup>2</sup> de venta de las viviendas por tipo de producto, se aprecia una tendencia creciente en los valores, tanto en el mercado de las casas, como en el de departamentos.

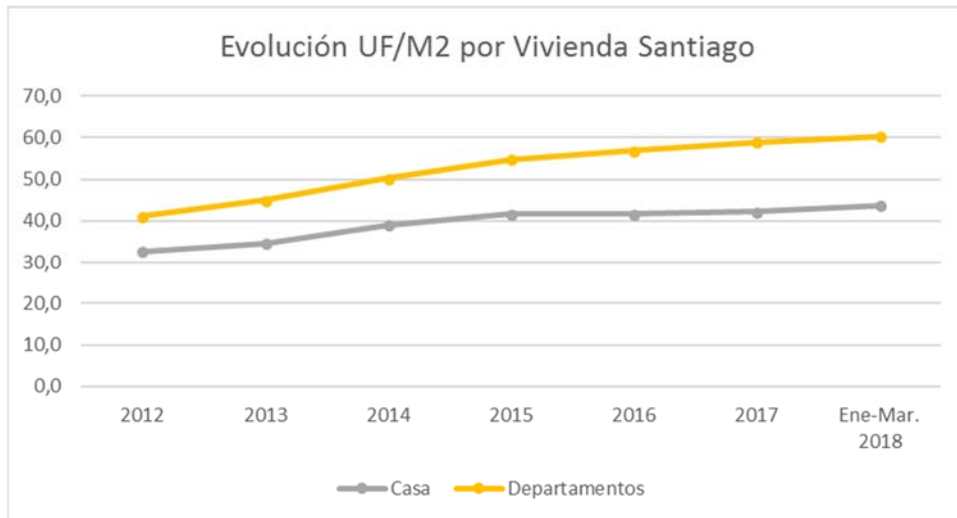


Gráfico N° 5: Evolución Precio Promedio/Vivienda Fuente: Toc Toc.

Inmobiliaria Manquehue, teniendo en cuenta estas tendencias del sector inmobiliario comenzó su ingreso al segmento de departamentos bajo UF 10.000 a través de proyectos de mediano plazo, con varios edificios, buscando socios estratégicos para su desarrollo, y, por otro lado, a través de proyectos de edificios unitarios desarrollados de manera directa y construidos con empresas constructoras externas a través de procesos de licitación. En particular, durante el segundo semestre del 2017 comenzó la construcción del proyecto de edificios Parque Nogales, ubicado en el sector de Los Trapenses en la comuna de Lo Barnechea. El proyecto contempla el desarrollo de seis edificios con un total de 176 unidades y la escrituración total del proyecto alcanzará los MUF 3.240. El proyecto es desarrollado en conjunto con un socio.

Además, se han adquirido 2 terrenos en la comuna de Ñuñoa, destinados al desarrollo de edificios del segmento medio.

Otra característica fundamental en la selección de los proyectos de casas de Inmobiliaria Manquehue es que en general corresponden a desarrollos de largo plazo (macro - proyectos), que buscan generar nuevos barrios y anticipar tendencias. Lo anterior permite desarrollar los proyectos controlando el entorno de sus etapas, garantizando de esta manera su calidad homogénea en el tiempo (plusvalía). Es así como la compañía adquirió un terreno en la comuna de Padre Hurtado, que ya está en construcción y considera el desarrollo de 614 casas, cuyo inicio de comercialización y ejecución de obras ha comenzado.

## 9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

Los principales factores de riesgo que enfrenta la Compañía están referidos a variables económicas fundamentales y a posibles políticas públicas que disminuyan la flexibilidad y eficiencia del sector.

Variables Económicas: afectan negativamente la demanda de vivienda los siguientes factores:

- a) Aumento de la tasa de interés, lo cual encarece el pago de los dividendos de los créditos hipotecarios, sobre todo considerando que una alta proporción del adquirente de viviendas lo hace con deuda. A esto se suma la baja de % de financiamiento.



Gráfico N° 6: Fuente: Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras.  
Tasa de interés para un plazo de más de 20 años

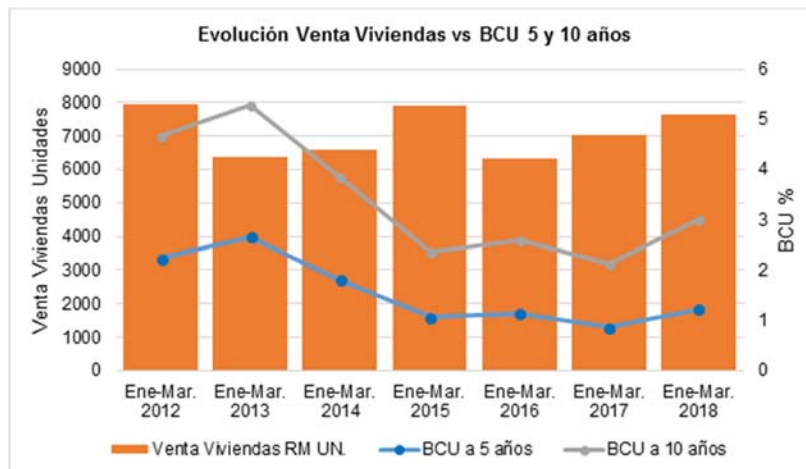


Gráfico N° 7: Ventas versus tasas de interés Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

- b) Nivel de empleo y seguridad de mantener fuentes de trabajo por parte de la población, para hacer frente al futuro servicio de la deuda.
- c) Estabilidad económica, crecimiento del PIB y percepción de la gente sobre el futuro económico.

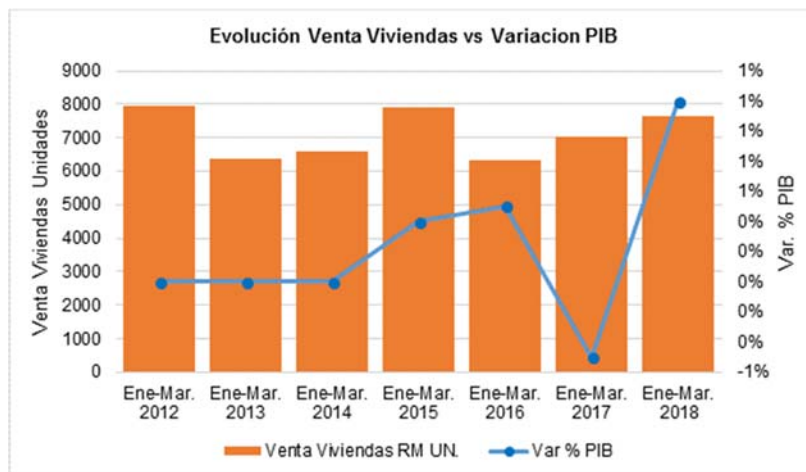


Gráfico N° 8: Ventas versus PIB Fuente: GFK Adimark.; Banco Central de Chile

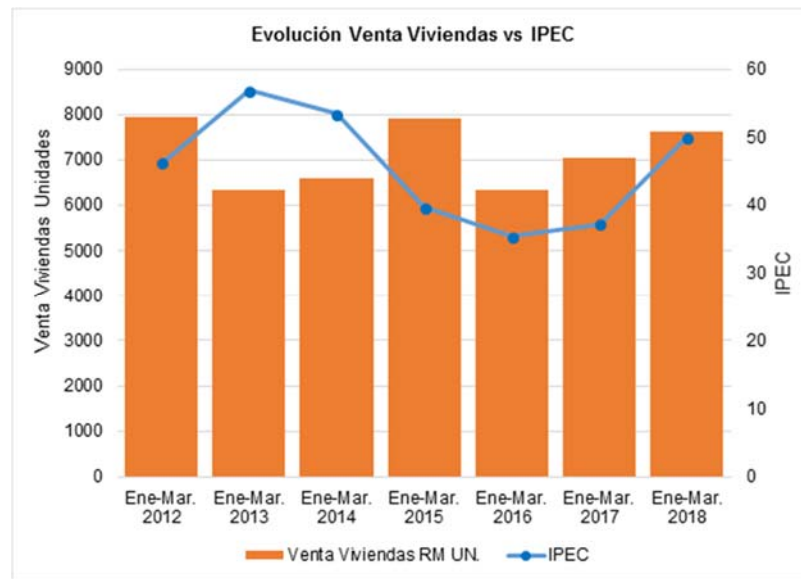


Gráfico N° 9: Ventas versus IPEC Fuente: Toc Toc

- d) Eficiencia y desarrollo del mercado financiero que permita el acceso al crédito en términos competitivos a todos los niveles socioeconómicos de la sociedad.
- e) Inflación superior al rango del 2% - 4% anual, que afecta a través del desfase que se produce entre el reajuste del ingreso de las personas y el aumento de las cuotas de los créditos.
- f) Variables Regulatorias y Reglamentarias:  
 La industria, si bien es altamente competitiva, cuenta con una autoridad sectorial y municipal que interviene fuertemente a través de leyes, reglamentos, planos reguladores y procesos aprobatorios y de recepción de proyectos que, al ser por esencia discrecionales, agregan riesgo al sector.
- Planes Reguladores que definen normas de suelo, vialidades, constructibilidad de los terrenos y están sujetos a las variaciones que la autoridad municipal resuelva en concordancia con la comunidad local. La disponibilidad de tierra para nuevos proyectos estará íntimamente ligada a las modificaciones que sufran estos planos.
  - Legislación sectorial propuesta a través de los respectivos Ministerios, principalmente el Ministerio de Vivienda y Urbanismo.
  - Reglamentos emanados desde el Ministerio de Vivienda y otros relacionados:

Obras Públicas, Transporte y Telecomunicaciones, Agricultura y CONAMA, principalmente.

- Costos adicionales que afecten a los proyectos por sobre las provisiones realizadas al momento de evaluar el proyecto: impactos viales, mitigaciones ambientales, aporte aguas lluvias, entre otros.
- Tiempo de espera de aprobación de los proyectos por parte de los distintos organismos para iniciar obras, y rapidez en la recepción de las obras para ser entregadas a los clientes.

En general se percibe un sostenido aumento en las exigencias y sobre todo en los tiempos de tramitación de las distintas aprobaciones requeridas por el sector. Lo anterior exige anticipar el plazo de desarrollo de los proyectos, lo que disminuye la flexibilidad. Esta tendencia, que dificulta la velocidad de respuesta por el lado de la oferta y encarece los costos, genera ventajas competitivas a las grandes empresas por su mayor capacidad de gestión frente a empresas más pequeñas y con menor experiencia.

- g) Disponibilidad de Nuevos Terrenos: el negocio inmobiliario depende fuertemente de la disponibilidad de nuevos terrenos para el desarrollo y gestión de nuevos proyectos. La Compañía se encuentra constantemente en procesos de búsqueda y estudio de terrenos, siendo su principal foco los segmentos de mayor precio relativo, donde ha logrado formar un importante banco de terrenos. Sin embargo, la Compañía se encuentra sujeta a planos reguladores definidos y a la disponibilidad de nuevos terrenos para adquirir.