

# Análisis Razonado

## Junio 2017



## ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO .....	2
2. ACTIVOS Y PASIVOS .....	4
3. ESTADO DE RESULTADOS .....	6
4. FLUJO DE EFECTIVO .....	7
5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS .....	8
6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS .....	10
7. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS. .....	17
8. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO .....	17
9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.....	20

## 1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Inmobiliaria Manquehue S.A. y filiales al 30 de junio de 2017.

La compañía registró una **Ganancia total de MM\$ 734 a junio 2017**, lo que se compara con la pérdida de MM\$ (516) registrados al mismo período del 2016, cuya diferencia se explica fundamentalmente a la mayor venta respecto del mismo período del año anterior

La **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MM\$ 492**, superior respecto al año anterior, donde ésta fue de MM\$ (669).

Los **Ingresos de actividades ordinarias a junio 2017 tuvieron un aumento de 51%** respecto de junio 2016, pasando desde MM\$ 25.165 a MM\$ 38.056. Las cifras reflejan el resultado que ha significado el inicio de escrituración de los proyectos nuevos, como son Cumbres del Peñón y Los Montes, así como las reposiciones de los exitosos proyectos Montepiedra y Los Maderos. Al revisar los números por sector, se observa que los proyectos ubicados en Piedra Roja aumentaron un 14.5% respecto de igual período del año anterior, mientras que, en los proyectos ubicados en Santiago y Machalí, las ventas, sólo de proyectos que consolidan, aumentaron en un 183%. De este aumento, 100% corresponde a Cumbres del Peñón y 83% a Polo y Campo de Machalí, donde el año 2016

no se contaba con stock para entrega, como sí ha ocurrido durante el año en curso.

El **Gasto de Administración y Ventas** en términos absolutos se mantuvo en torno a los MM\$ 6.100, similar al monto presentado para igual período del año anterior, aún cuando la venta registró un aumento de 51%. En efecto, en términos porcentuales, respecto de la venta, disminuyó desde 24,3% a 16,1%, reflejando que la política de control de gastos que ha realizado la administración está logrando los objetivos.

Respecto de las promesas y desistimientos podemos mencionar que el monto prometado aumentó un 31,9%, y el monto desistido disminuyó en un 3,5%, lo que se traduce en una disminución del indicador de promesas desistidas desde un 36% a un 26% para el primer trimestre de cada año.

Dentro de las cuentas de balance, destaca el ciclo que forman las cuentas de Efectivo, inventarios y pasivos bancarios, números que, en el presente informe, confirman lo que se ha señalado en períodos previos en relación a la baja en la actividad. En efecto, la disminución en el efectivo se debe al pago de la deuda de construcción de las viviendas escrituradas durante el primer semestre, lo que se ve reflejado en la baja de inventarios, el que no ha sido repuesto con la misma celeridad dada la baja actividad, lo que a su vez impacta en los pasivos financieros, donde la deuda de construcción es la que explica

casi en su totalidad la disminución de los pasivos financieros.

Un aspecto relevante a destacar corresponde a la participación que Manquehue tiene en **Baumax SpA**, sociedad que completó una inversión de MMUS\$ 20 durante el año 2016 y que comenzó sus operaciones a partir de los primeros meses del año 2017. Esta empresa produce muros y losas prefabricados de hormigón armado con tecnología robotizada y de punta a nivel mundial, y que corresponde a la primera planta en América Latina para el desarrollo de casas. Manquehue ha suscrito un acuerdo comercial con Baumax para ser cliente preferente y de largo plazo. Todos los proyectos de casas que se inician durante este 2017, se harán con esta tecnología. Los

principales beneficios serán una alta calidad de producto con acabados de excelente nivel y con geometría al milímetro de tolerancia. Los costos también pasan a ser un factor muy predecible, al igual que los plazos de obras. Se estima que cada obra se reducirá entre 3 a 4 meses. De hecho, el proyecto de Estancia Liray, ubicado en la comuna de Colina, ya está operando con este sistema.

Para abordar el desafío de incorporar esta tecnología a las obras de Manquehue, se procedió a realizar una profunda reorganización a la planificación y diseño de los proyectos y al área de construcción, que se ha materializado en los últimos 2 años.

## 2. ACTIVOS Y PASIVOS

<b>Resumen Balance Consolidado Inmobiliaria Manquehue S.A. (M\$)</b>			
	<b>jun.-17</b>	<b>dic.-16</b>	<b>Δ Variación</b>
Activos Corrientes	126.719.030	152.587.264	-16,95 %
Activos No Corrientes	186.490.420	185.742.096	0,40%
<b>Total Activos</b>	<b>313.209.449</b>	<b>338.329.360</b>	<b>-7,42%</b>
Pasivos Corrientes	89.993.575	114.660.091	-21,51%
Pasivos No Corrientes	74.488.701	74.368.026	0,16%
Participaciones no controladoras	37.029.158	37.206.345	-0,48%
Patrimonio atrib. a los propietarios de la controladora	111.698.017	112.094.898	-0,35%
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>313.209.450</b>	<b>338.329.360</b>	<b>-7,42%</b>

### a) Análisis de Activos

El Activo Corriente de la sociedad, al 30 de junio de 2017, presenta una variación neta negativa de 16,95% (MM\$126.719), respecto de diciembre de 2016 explicada principalmente por las siguientes cuentas:

**Efectivo y equivalentes al efectivo:** (Nota 5) Disminución de un 46% respecto de diciembre del 2016 (MM\$ 6.846), principalmente debido a pagos de pasivos corrientes propios del ciclo del negocio, donde la deuda asociada a la construcción es la que ha disminuido en mayor cuantía.

**Inventarios:** (Nota 10) Los inventarios han disminuido durante el primer semestre del 2017 un total de MM\$ 13.555 equivalentes a un 13%, principalmente debido a la venta realizada durante el año, donde la reposición del stock, es decir, la construcción de viviendas nuevas ha sido menor, en línea con la actividad económica del país. Es en esta cuenta donde podemos ver la conexión entre el efectivo y los pasivos.

El Activo No Corriente tuvo una variación positiva de 0,40% (MM\$ 748) sin movimientos relevantes entre las cuentas que la componen.

### 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 una disminución de 21,5% equivalente a MM\$ 24.667 originado por la variación de las siguientes partidas:

- Disminución de 15,2% (MM\$ 11.218.-) en **Otros pasivos financieros, corrientes** (Nota 18), el que está fuertemente influido por la disminución de *Préstamos Bancarios* que pasan de MM\$74.023.- en diciembre 2016 a MM\$.62.805- en junio 2017. Dentro de ésta cuenta, el grupo que ha presentado la mayor variación es la deuda de construcción, con un 28%, debido a la decisión de la administración de bajar el ritmo de construcción como una forma de evitar el sobre stock.
- Disminución en MM\$ 6.042 en las **Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar** (Nota 19), lo que representa una variación de un 35% en el periodo, y que se explica básicamente por una disminución neta en las cuentas comerciales con proveedores, en línea con lo expresado en las cuentas de inventario y pasivos.
- Disminución de MM\$ 3.976 en **Otras provisiones, corrientes** (Nota 20) que se explica debido a la certeza en los costos de obra, los que ya han sido reflejados en los inventarios y/o costos y en las cuentas de proveedores y por lo tanto rebajados de la cuenta de provisiones.

El Pasivo no Corriente presenta un aumento de MM\$ 121 respecto al cierre del año anterior, lo que representa una variación de 0,2%, donde los mayores movimientos se dan en la cuenta:

- **Otros Pasivos financieros, no corrientes** (Nota 18) que pasó de MM\$35.326, en diciembre 2016, a M\$34.562, en junio 2017, generando una variación de MM\$764 por el pago de cuotas de leasing correspondientes del período
- Por otra parte, **los pasivos por impuestos diferidos** aumentaron en MM\$ 404, esto se explica por el aumento en las diferencias temporales impositivas, en que el rubro de existencia financiera y los gastos activados son mayor a las existencias tributarias
- **Otras cuentas por pagar, no corrientes**, que aumentó por la reserva a largo plazo de las acciones de Hacienda Chicureo Club y el reajuste de las cuentas de las cuentas de acreedores en asociación y acreedores varios.

El Patrimonio Total, tuvo una variación negativa de 0,4% (MM\$ 574), que se explica de la siguiente forma:

El Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora, disminuyó en MM\$ 397 (0,4%), que se explica por la variación entre la utilidad del período menos el reparto del dividendo correspondiente al ejercicio 2016.

### 3. ESTADO DE RESULTADOS

Resumen Estado de Resultados Consolidado (M\$)					
	jun-17	% sobre ventas	jun-16	% sobre ventas	Variación jun-17/jun-16
Ingresos de acts. ordinarias	38.056.637	100,0%	25.164.963	100,0%	51%
(Costo de Ventas)	-29.414.395	-77,3%	-18.483.206	-73,4%	59%
Ganancia Bruta	8.642.241	22,7%	6.681.757	26,6%	29%
Gasto de administración	-6.141.640	-16,1%	-6.108.990	-24,3%	1%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>2.500.601</b>	<b>6,6%</b>	<b>572.767</b>	<b>2,3%</b>	<b>337%</b>
<b>Resultado No Operac.</b>	<b>-1.526.706</b>	<b>-4,0%</b>	<b>-712.950</b>	<b>-2,8%</b>	<b>114%</b>
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>733.933</b>	<b>1,9%</b>	<b>-516.365</b>	<b>-2,1%</b>	<b>-242%</b>
Ganancia propietarios controladora	492.185	1,3%	-669.064	-2,7%	-174%
Ganancia participaciones no controladoras	241.747	0,6%	152.699	0,6%	58%
<b>EBITDA</b>	<b>4.261.357</b>	<b>11,2%</b>	<b>1.312.999</b>	<b>5,2%</b>	<b>225%</b>

Los **Ingresos de actividades ordinarias a junio 2017** tuvieron un aumento de **51%** respecto de junio 2016, pasando desde MM\$ 25.165 a MM\$38.056. Las cifras reflejan el resultado que ha significado el inicio de escrituración de los proyectos nuevos, como son Cumbres del Peñon y Los Montes, así como las reposiciones de los exitosos Montepiedra y Los Maderos. Al revisar las cifras por sector, vemos que los proyectos ubicados en Piedra Roja aumentaron un 14.5% respecto de igual período del año anterior, mientras que, en los proyectos ubicados en Santiago y Machalí, las ventas (sólo de proyectos que consolidan) aumentaron en un 183%, de este aumento, 100% corresponde a Cumbres del Peñon y 83% a Polo y Campo de Machalí, donde el año 2016 no contábamos con stock para entrega, como si ha ocurrido durante el año en curso. Si bien, las ventas de los proyectos en control conjunto no consolidan en la línea de ingresos, al agregarlas al análisis de las ventas, podemos apreciar que la variación entre ambos períodos disminuye, como se muestra en los cuadros de escrituración del punto 7.1.1.

En tanto el Costo de Venta (Nota 25) pasó de MM\$18.483 en junio 2016 a MM\$29.414 en junio 2017, lo que arroja como resultado un 22,7% de **Ganancia Bruta** sobre Ingresos a junio 2017, menor al 26,6% sobre ventas del mismo periodo en 2016. Este menor margen, tanto en términos porcentuales como absolutos (MM\$ 6.142, 8,2% menor al período anterior) se debe principalmente al margen que presentan los proyectos que están llegando a su término, los que han presentado una baja en los precios de las últimas unidades disponibles como una forma de liquidar el stock final.

El **Gasto de Administración y Ventas** si bien en términos absolutos se mantuvo en torno a los MM\$6.100, similar monto al presentado para igual período del año anterior, en términos porcentuales, respecto de la venta, disminuyó desde 24,3% a 16,1%,

reflejando que la política de control de gastos que ha realizado la administración está logrando los objetivos.

El resultado No Operacional por su parte, arrojó una pérdida de MM\$ 1.526, que se compara negativamente con la pérdida de MM\$ 713 a junio 2016. La diferencia se produce principalmente por la mayor venta que se realizó en Ciudad del Sol durante el primer trimestre del 2016, por efecto del rezago en la entrega de diciembre 2015.

#### 4. FLUJO DE EFECTIVO

<b>Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo</b>			
<b>Estado de Flujo Efectivo Neto</b>	<b>jun-17</b>	<b>jun-16</b>	<b>Variación</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>	<b>(%)</b>
Flujo de Operación	8.279.654	11.356.101	-27,1%
Flujo de Inversión	-715.928	-1.019.783	-29,8%
Flujo de Financiación	-14.409.810	-10.861.012	32,7%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	-6.846.084	-524.694	1204,8%

El flujo de efectivo derivado de la operación fue positivo en MM\$ 8.279, menor a los MM\$ 11.356 a igual período del año 2016. Esto se explica dada la mayor venta que se produjo en el último bimestre del 2015, versus igual período del 2016, flujos que se recuperan dentro del primer trimestre del año calendario siguiente.

Por otra parte, el flujo procedente de las actividades de inversión dio un resultado neto negativo de MM\$ 716, comparado a los MM\$ 1.019 del año anterior.

Finalmente, el flujo por financiamiento fue negativo por MM\$ 14.409 por el pago de créditos asociados a los proyectos, esta amortización en términos netos fue mayor a la presentada a marzo 2016, debido a la mayor venta, menor endeudamiento dado la menor velocidad de construcción y a que durante el primer trimestre de dicho año se otorgó un mutuo en Piedra Roja por un total de UF 300.000, (que contrarrestó esta amortización) de los cuales UF 90.000 se utilizaron para refinanciar pasivo y el resto se destinó a capital de trabajo e inversiones futuras.



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

<b>Inmobiliaria Manquehue S.A.</b>				
<b>Análisis Razonado</b>				
	30-06-2017	31-12-2016	30-06-2016	
<b>Liquidez Corriente</b>	<b>1,41</b>	<b>1,33</b>	<b>1,78</b>	
Activo Corriente	126.719.030	152.587.264	140.578.664	
Pasivo Corriente	89.993.574	114.660.091	78.851.242	
<b>Razón Acida</b>	<b>0,40</b>	<b>0,42</b>	<b>0,47</b>	
Activo Corriente - Inventario	35.622.391	47.935.634	37.325.146	
Pasivo Corriente	89.993.574	114.660.091	78.851.242	
<b>Indicadores de Endeudamiento</b>				
<b>Razón de Endeudamiento (Leverage)</b>	<b>1,47</b>	<b>1,68</b>	<b>1,36</b>	
Pasivo Exigible	164.189.953	188.730.597	150.675.380	
Patrimonio Prop. Controladora	111.698.017	112.094.898	110.397.778	
<b>% Deuda Corto Plazo</b>	<b>54,7%</b>	<b>60,7%</b>	<b>51,3%</b>	
Deuda Corto Plazo	89.993.574	114.660.091	78.851.242	
Deuda Total	164.482.275	189.028.117	153.736.792	
<b>% Deuda Largo Plazo</b>	<b>45,3%</b>	<b>39,3%</b>	<b>48,7%</b>	
<b>Cobertura para Gastos Financieros</b>	<b>1,85</b>	<b>1,91</b>	<b>1,08</b>	
EBITDA (*)	4.341.253	7.505.960	1.791.567	
Costos Financieros (**)	2.349.909	3.935.764	1.665.194	
<b>Indicadores de Actividad</b>				
<b>Rotación de Inventarios (veces)</b>	<b>0,32</b>	<b>0,50</b>	<b>0,18</b>	
Costo Venta	29.414.395	52.196.418	18.483.206	
Inventario Corriente	91.096.639	104.651.630	103.253.518	
<b>Promedio Cuentas por Cobrar (días)</b>	<b>111,21</b>	<b>148,76</b>	<b>104,84</b>	
Cuentas por Cobrar	23.512.979	28.326.387	14.657.791	
Ingresos Diarios	211.426	190.421	139.805	
<b>Rotación de Activos (veces)</b>	<b>0,12</b>	<b>0,20</b>	<b>0,08</b>	
Ingresos	38.056.637	68.551.524	25.164.963	
Activos Totales	313.209.450	338.329.360	306.334.096	
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>				
<b>Margen Bruto de Rentabilidad</b>	<b>22,7%</b>	<b>23,9%</b>	<b>26,6%</b>	
Margen de Explotación	8.642.241	16.355.106	6.681.757	
Ingresos	38.056.637	68.551.524	25.164.963	
<b>Margen Neto de Rentabilidad</b>	<b>1,9%</b>	<b>3,2%</b>	<b>-2,1%</b>	
Ganancia (Pérdida)	733.933	2.194.863	-516.364	
Ingresos	38.056.637	68.551.524	25.164.963	
<b>Rentabilidad del Activo (ROA)</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,7%</b>	<b>-0,2%</b>	
Ganancia (Pérdida)	733.933	2.194.863	-516.364	
Activos Totales (***)	325.769.405	329.150.753	313.153.121	
<b>Rentabilidad del Patrimonio (ROE)</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,3%</b>	<b>-0,6%</b>	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	492.185	1.468.653	-669.064	
Patrimonio (****)	111.896.458	112.069.632	111.221.072	
<b>Utilidad por Acción</b>	<b>0,98</b>	<b>2,92</b>	<b>-1,33</b>	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	492.185	1.468.653	-669.064	
Total Acciones	502.822.588	502.822.588	502.822.588	

(\*)EBITDA depurado de los gastos financieros incluidos en el costo de venta(\*\*\*)Promedio de Activos año/año anterior

(\*\*) Incluye los gastos financieros en costo de venta

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

El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,33 en diciembre de 2016 a 1,41 en junio 2017. Esta variación en el indicador se explica por:

Una disminución mayor en términos porcentuales del pasivo corriente que llegó hasta los MM\$101.580 (11%), principalmente por la menor deuda relacionada con los proyectos ubicados en Piedra Roja, frente a la disminución de los activos que fue por un 8.3%.

La Razón Ácida presentó una leve disminución desde 0,42 en diciembre 2016 a 0,40 a junio de 2017, producto de la variación del Activo y Pasivo Corriente ya mencionadas.

La Razón de Endeudamiento (Leverage) tuvo una disminución desde un 1,68 en diciembre de 2016, a un 1,47 al 30 de junio 2017, dado que los pasivos exigibles disminuyeron como mencionamos anteriormente.

La Proporción de Deuda de Corto Plazo en relación a la Deuda Total pasó de 60,7% en diciembre 2016 a 547,7% en junio 2017.

La Cobertura para Gastos Financieros pasó de un 1,91 veces en diciembre 2016 a un 1,85 veces en junio 2017, el cual, disminuye producto de que proporcionalmente los gastos de administración son menores respecto de igual período del año anterior, reflejando así la capacidad de la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras con el flujo derivado netamente del negocio.

El Margen Bruto de Rentabilidad fue de un 22,7% para el período comprendido entre enero y junio de 2017 mientras que para el año 2016 fue de un 23,9%, afectado principalmente por el efecto que tiene la disminución de precios en los proyectos que están terminando y que venden sus últimas unidades.

La Rentabilidad del Activo (ROA) pasó de un 0,7% en diciembre del 2016 a un 0,2% para junio 2017 y versus un 0,5 del mismo período del año 2016.

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

	jun-17	2016	jun-16
Total pasivos	164.482.275	189.028.117	153.736.792
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-289.855	-295.080	-2.836.834
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	-2.467	-2.439	-224.579
<b>Pasivo Exigible (1)</b>	<b>164.189.953</b>	<b>188.730.597</b>	<b>150.675.380</b>
Patrimonio Prop. Controladora (2)	111.698.017	112.094.898	110.397.778
<b>Razón de Endeudamiento (Leverage) (1)/(2)</b>	<b>1,47</b>	<b>1,68</b>	<b>1,36</b>

	jun-17	2016	jun-16
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora (1)	492.185	1.468.653	-669.064
Patrimonio 2017	111.698.017		
Patrimonio 2016	112.094.898	112.094.898	110.397.778
Patrimonio 2015		112.044.365	112.044.365
<b>Promedio Patrimonio (2)</b>	<b>111.896.458</b>	<b>112.069.632</b>	<b>111.221.072</b>
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	0,4%	1,3%	-0,6%

## 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 13 proyectos residenciales que se encuentran en distintas etapas de desarrollo y ejecución
- **Macrolotes:** Desarrolla un proyecto de venta de macrolotes para fines residenciales fundamentalmente, sobre una superficie total de 1.060 hárs en un período de desarrollo que abarca los años 2001 y 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 30 de junio de 2017 y 2016.

Detalle	Junio-2017			Consolidado M\$
	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	
<b>Resultado bruto</b>	<b>7.596.392</b>	<b>1.045.850</b>		<b>8.642.242</b>
Ingresos de actividades	36.697.785	1.358.852	-	38.056.637
Costo de ventas	-29.101.393	-313.002	-	-29.414.395
<b>Resultado operacional</b>	<b>2.415.450</b>	<b>85.152</b>		<b>2.500.602</b>
Gasto de administración	-5.180.942	-960.698	-	<b>-6.141.640</b>
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>860.690</b>	<b>-36.392</b>	<b>-90.366</b>	<b>733.932</b>
Otros resultados	-1.554.760	-121.544	-90.366	-1.766.670

Junio-2016				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
<b>Resultado bruto</b>	<b>6.388.502</b>	<b>293.255</b>		<b>6.681.757</b>
Ingresos de actividades	24.603.849	561.114	-	25.164.963
Costo de ventas	-18.215.347	-267.859	-	-18.483.206
<b>Resultado operacional</b>	<b>1.448.746</b>	<b>-875.979</b>		<b>572.767</b>
Gasto de administración	-4.939.756	-1.169.234	-	<b>-6.108.990</b>
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>-655.494</b>	<b>-152.435</b>	<b>291.564</b>	<b>-516.365</b>
Otros resultados	-2.104.240	723.544	291.564	-1.089.132

### 6.1.1 Escrituración

La escrituración por tipo de vivienda y rango de precio se distribuyó como sigue:

Tipo	Rango de Precios	jun-17		jun-16	
		Unidad Real	Venta UF	Unidad Real	Vernta UF
Casas	Menor a UF 2.000	-	-	-	-
	UF 2.001 a UF 4.000	73	226.401	50	153.536
	UF 4.001 a UF 6.000	50	258.331	4	17.099
	UF 6.001 a UF 9.000	59	447.573	9	75.943
	Mayor a UF 9.000	32	361.367	36	474.310
<b>Total Casas</b>		<b>214</b>	<b>1.293.672</b>	<b>99</b>	<b>720.888</b>
Departamentos	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	2	67.362	8	198.199
<b>Total Departamentos</b>		<b>2</b>	<b>67.362</b>	<b>8</b>	<b>198.199</b>
Control Conjunto (casas)	Menor a UF 2.000	63	149.817	208	599.713
	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 Control Conjunto (casas)*</b>		<b>63</b>	<b>149.817</b>	<b>208</b>	<b>599.713</b>
Otros	Menor a UF 2.000	-	-	2	3.748
	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>2</b>	<b>3.748</b>
<b>Total Manquehue</b>		<b>279</b>	<b>1.510.852</b>	<b>317</b>	<b>1.522.549</b>

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

Del cuadro de ventas, se aprecia que la sociedad en control conjunto tuvo las mayores diferencias respecto de igual período del año anterior, debido, como se mencionó anteriormente por el rezago en la entrega de unidades durante el último trimestre del 2015, unidades que quedaron reflejadas entre enero y marzo del año 2016. Al analizar por precios se aprecia que los ingresos de los proyectos Cumbres del Peñon en el segmento UF 4.001 a UF 6.000 a afectado positivamente las ventas, al igual que los nuevos proyectos y continuación de los Maderos en el sector de Piedra Roja, en el segmento UF 6.000 a UF 9.000.

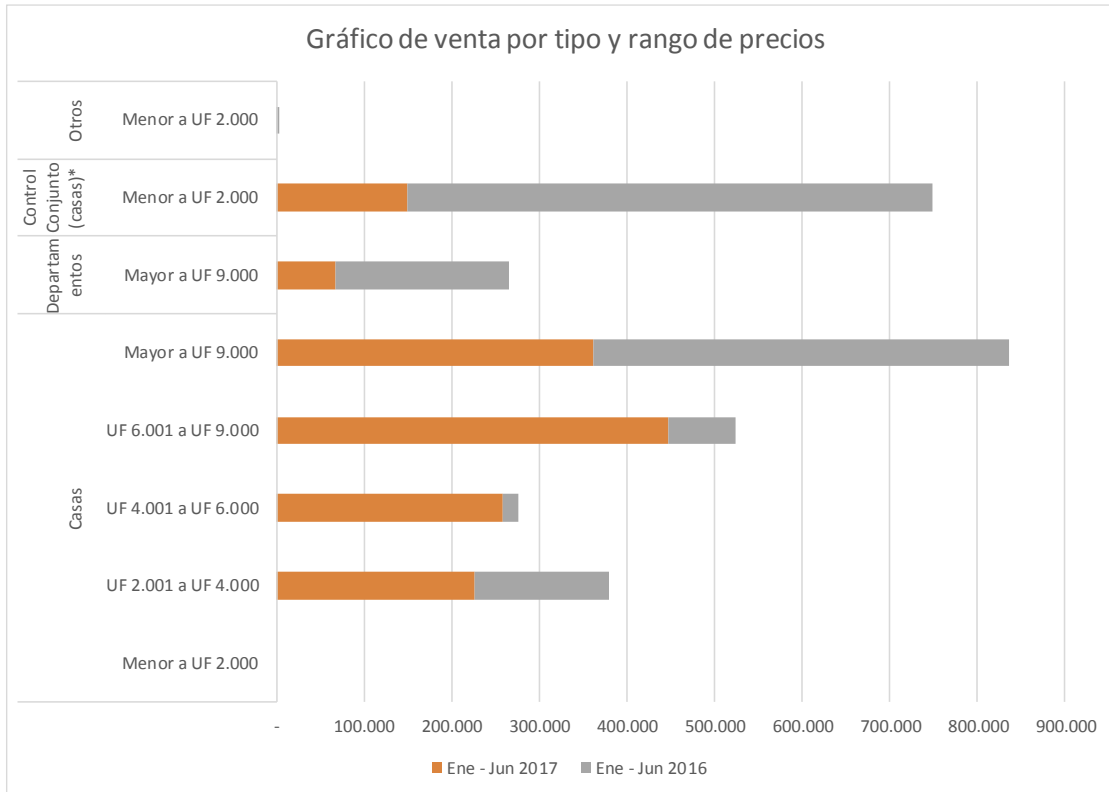


Gráfico 1: Venta por tipo y rango de precios

### 6.1.2 Desistidos

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

2017				
Tipo	Brutas Promesadas	Monto Bruto Promesado	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas
Casas	250	1.344.364	67	374.244
Dptos	7	201.162	1	32.250
<b>Total</b>	<b>257</b>	<b>1.545.526</b>	<b>68</b>	<b>406.494</b>
<b>Tasa desistimiento</b>				<b>26%</b>

2016				
Tipo	Brutas Promesadas	Monto Bruto Promesado	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas
Casas	172	945.257	62	351.766
Dptos	8	226.666	3	69.564
<b>Total</b>	<b>180</b>	<b>1.171.923</b>	<b>65</b>	<b>421.330</b>
<b>Tasa desistimiento</b>				<b>36%</b>

El monto prometado aumentó un 43%, y el monto desistido disminuyó en MUF 15, lo que se traduce en una disminución del indicador de promesas desistidas desde un 36% a un 26% para el primer semestre de cada año.

### 6.1.3 Stock

Respecto del stock, se puede apreciar una baja en las unidades disponibles al 31 de junio 2017, respecto del mismo período de 2016, debido a que, previendo la baja en la actividad de la industria, la compañía decidió ajustar su oferta a la baja y evitar un sobre stock.

Tipo	2017		2016	
	Stock Uds	Stock UF	Stock Uds	Stock UF
Casas	386	2.275.242	487	2.977.420
Dptos	15	352.937	25	609.947
<b>Total</b>	<b>401</b>	<b>2.628.179</b>	<b>512</b>	<b>3.587.367</b>

### 6.1.4 Backlog

Por otra parte, el backlog de promesas a junio de cada año, se muestra de la siguiente forma:

Tipo	2017		2016	
	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	199	1.102.452	303	2.068.850
Dptos	4	85.461	5	136.995
<b>Backlog</b>	<b>203</b>	<b>1.187.913</b>	<b>308</b>	<b>2.205.845</b>

### 6.2 Resumen de Balance por segmento de negocio

junio-2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
<b>Activos, total</b>	<b>256.315.310</b>	<b>133.720.519</b>	<b>-76.826.379</b>	<b>313.209.450</b>
Activos corrientes	123.644.357	8.438.752	-5.364.080	126.719.029
Activos no corrientes	132.670.953	125.281.767	-71.462.299	186.490.421
<b>Pasivo y patrimonio, total</b>	<b>256.315.310</b>	<b>133.720.519</b>	<b>-76.826.379</b>	<b>313.209.450</b>
Pasivos corrientes	88.455.482	6.902.192	-5.364.100	89.993.574
Pasivos no corrientes	30.786.281	50.884.850	-7.182.430	74.488.701
Patrimonio	137.073.547	75.933.477	-64.279.849	148.727.175

diciembre-2016				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
<b>Activos, total</b>	<b>281.590.382</b>	<b>168.366.755</b>	<b>-111.627.777</b>	<b>338.329.360</b>
Activos corrientes	149.311.599	9.749.907	-6.474.242	152.587.264
Activos no corrientes	132.278.783	158.616.848	-105.153.535	185.742.096
<b>Pasivo y patrimonio, total</b>	<b>281.590.382</b>	<b>168.366.755</b>	<b>-111.627.777</b>	<b>338.329.360</b>
Pasivos corrientes	112.453.650	8.680.684	-6.474.243	114.660.091
Pasivos no corrientes	30.148.581	85.183.496	-40.964.051	74.368.026
Patrimonio	138.988.151	74.502.575	-64.189.483	149.301.243

**6.3 Flujo Efectivo:** El siguiente cuadro corresponde al periodo enero-junio 2017 y 2016. En resumen, la generación de flujo por segmento del periodo de análisis es el siguiente:

<b>junio-2017</b>				
<b>Detalle</b>	<b>Desarrollo Inmobiliario M\$</b>	<b>Macrolotes M\$</b>	<b>Eliminaciones M\$</b>	<b>Consolidado M\$</b>
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	9.506.407	-1.226.753	-	8.279.654
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-721.928	6.000	-	-715.928
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-14.159.228	-250.582	-	-14.409.810
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>-5.374.749</b>	<b>-1.471.335</b>	<b>-</b>	<b>-6.846.084</b>
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-5.374.749	-1.471.335	-	-6.846.084
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	11.636.620	3.373.376	-	15.009.996
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>6.261.871</b>	<b>1.902.041</b>	<b>-</b>	<b>8.163.912</b>



<b>junio-2016</b>				
<b>Detalle</b>	<b>Desarrollo Inmobiliario M\$</b>	<b>Macrolotes M\$</b>	<b>Eliminaciones M\$</b>	<b>Consolidado M\$</b>
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	16.497.503	-5.141.402	-	11.356.101
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-1.009.552	-10.231	-	-1.019.783
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-15.262.233	4.401.221	-	-10.861.012
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio</b>	<b>225.718</b>	<b>-750.412</b>	<b>-</b>	<b>-524.694</b>
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	225.718	-750.412	-	-524.694
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	9.154.267	2.535.738	-	11.690.005
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo</b>	<b>9.379.985</b>	<b>1.785.326</b>	<b>-</b>	<b>11.165.311</b>

## **7. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS QUE PUEDAN 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) y dos proyectos de departamentos en Santiago.

Así mismo, a través de su filial Piedra Roja Desarrollos Inmobiliarios S.A., propietaria de un extenso terreno urbano en la zona norte de Santiago, gestiona la venta de macrolotes para usos mixtos habitacionales y de equipamiento. Dicho mercado responde más bien a variables de largo plazo y viéndose menos afectado por los ciclos económicos.

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.

La baja en las promesas registradas durante el 2016, se debe al adelantamiento en la firma de promesas firmadas durante el último trimestre del 2015 producto de la entrada en vigencia de la ley del IVA.

En relación al desempeño del mercado inmobiliario en la Región Metropolitana durante el periodo Enero a Junio 2017, y de acuerdo a cifras presentadas por GFK Adimark, se aprecia una caída de negocios en UF de 8% respecto al primer trimestre 2016, totalizando MUF 68.600.

En la Región Metropolitana, si bien existe una preferencia por vivir en casas, los costos y tiempos de traslado hacen que la demanda efectiva sea mayor por la compra de departamentos. Del total de cierres de negocios realizados durante el primer semestre 2017, 13.468 (84,4%) corresponden a departamentos y 2.481 (15,6%) corresponden a casas.

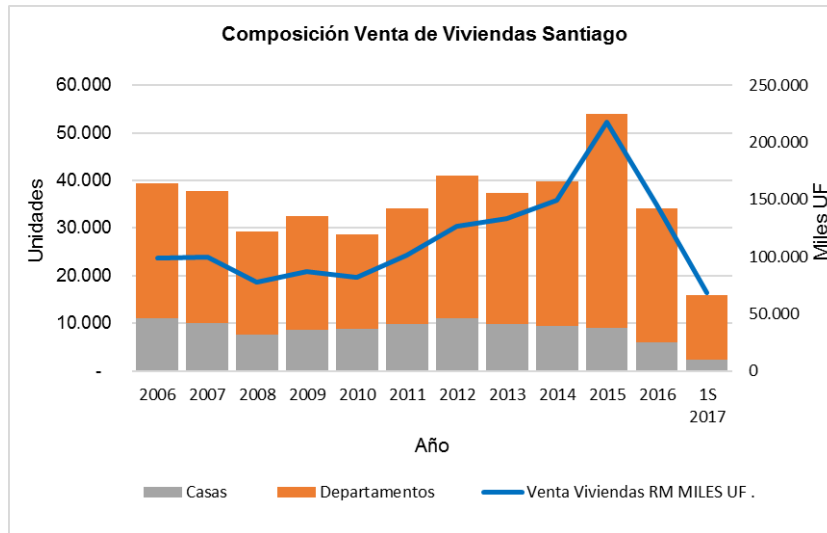


Gráfico N° 2: Composición venta de viviendas RM Fuente: GFK Adimark

Si bien durante Enero a Junio 2017, el 15,6% de los cierres de negocio corresponden a casas, este porcentaje varía dependiendo del valor de la vivienda.

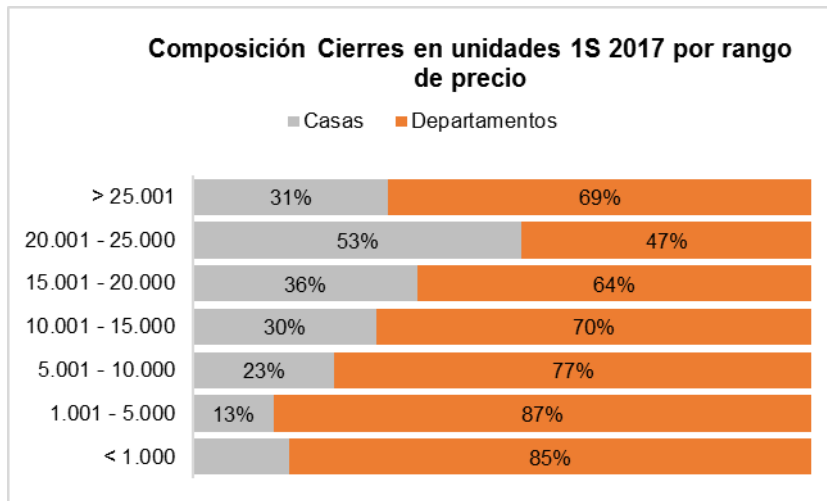


Gráfico N° 3: Composición venta de viviendas por precio RM Fuente: GKF Adimark

Este gráfico da cuenta de un fenómeno que comenzó el 2015, que junto a las preferencias o tendencias de los consumidores finales (habitantes de las viviendas), se generó un grupo masivo de compradores – inversionistas, principalmente en el segmento departamentos en el rango de UF 1.000 a UF 3.000 aprovechando el fácil acceso al crédito, las bajas tasas de interés y la liquidez de los mercados de capitales.

Consideramos que este fenómeno se debiera tender a moderar, por la menor oferta de créditos hipotecarios producto de la incorporación, a partir del año 2016, de restricciones adicionales al otorgamiento de dichos créditos.

Respecto a la estrategia de negocios de Manquehue, el foco de su actividad se ha centrado fundamentalmente, en viviendas unifamiliares en Santiago. En adelante, se quiere profundizar el ingreso al mercado de edificios de departamentos, principalmente en las comunas del sector oriente de la capital, ingresando así al 80% del mercado inmobiliario de viviendas nuevas en esta zona, por lo tanto, con una importante capacidad de crecimiento.

El ingreso al segmento de departamentos se está realizando 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 comenzará 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 MUF3.240. El proyecto será desarrollado en conjunto con un socio. 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 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 considerando el desarrollo de 614 casas, cuyo inicio de comercialización y ejecución de obras se ha definido para segundo semestre de 2017.

## 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:

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

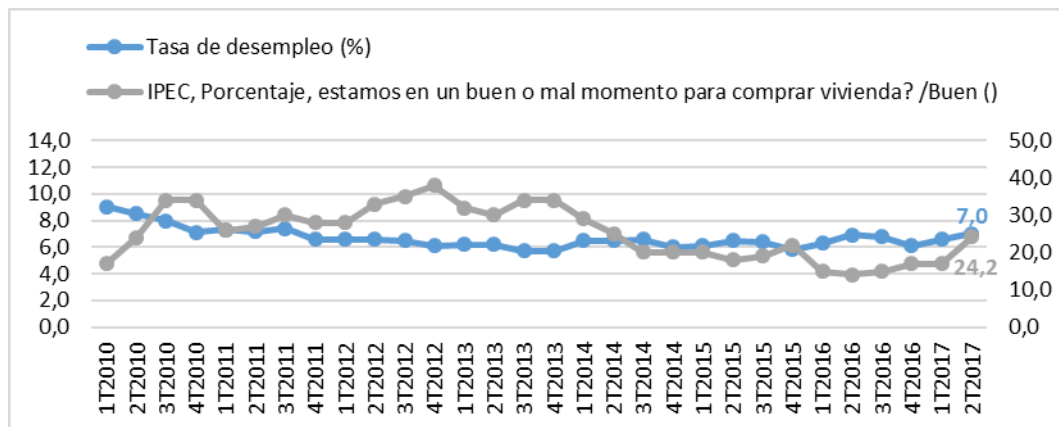


Gráfico N°4: Evolución Tasa desempleo; IPEC Fuente: Banco Central de Chile

- Eficiencia y desarrollo del mercado financiero que permita el acceso al crédito en términos competitivos a todos los niveles socioeconómicos de la sociedad.
- 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.