

ANÁLISIS RAZONADO
SEPTIEMBRE 2018

—

ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	2
2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES.....	3
3. ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA.....	5
4. ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS 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.....	19
8. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO	19
9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO	22

1. RESUMEN EJECUTIVO

El presente documento contiene el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Inmobiliaria Manquehue S.A. y sus filiales al 30 de septiembre de 2018.

El tercer trimestre del año 2018 ha tenido el comportamiento que se esperaba. Durante los ejercicios anteriores, la compañía, para poder hacer frente a las perspectivas económicas que se proyectaban, decidió bajar el ritmo de construcción, lo que permitió controlar los niveles de stock disponible, y por lo tanto los niveles de deuda. Esta decisión, permitió aplacar de buena manera el ciclo económico negativo, aunque su efecto se visualiza hoy en un menor volumen de facturación de MUF1.163 respecto a igual periodo del 2017, asociado principalmente a un menor stock disponible para entrega. Esta situación estaba prevista y las ventas inmobiliarias de Manquehue comenzarán a mostrar un repunte en el último trimestre de 2018 con la entrega y escrituración de nuevas etapas en los proyectos de Colina, como son Estancia Liray, Los Montes, Aguas Claras y Los Robles; en la comuna de Puente Alto con el proyecto Cumbres del Peñón, planificadas para fines de este año.

El margen bruto inmobiliario aumentó a un 23%, respecto al 20% obtenido a septiembre del año 2017. Por otro lado, y como muestra del mayor dinamismo que está reflejando el sector, las **promesas netas acumuladas a septiembre de 2018 crecieron un 55%** respecto del mismo periodo del año 2017, alcanzando un monto de MUF 2.108, mientras que los desistimientos cayeron en un 75%, lo que contribuyó a que la tasa de desistimiento correspondiera solo a un 8% comparándose

positivamente respecto al 35% del periodo enero-septiembre de 2017.

Estos resultados muestran la recuperación que ha tenido el mercado, y avalan el camino tomado por la compañía en cuanto a la cartera de proyectos por ejecutar, que considera ventas estimadas de MMUF 28 para los próximos siete años.

Con todo, la **Pérdida Acumulada** a septiembre de 2018 alcanzó un monto de MM\$ 636, disminuyendo de acuerdo a lo esperado respecto de los MM\$ 798 de septiembre 2017.

La **Pérdida atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MM\$ 231**, inferior al mismo periodo del año anterior, que alcanzó los MM\$ 1.038 de pérdida.

Los **Gastos de Administración y Ventas** acumulados a septiembre 2018 alcanzaron los MM\$ 9.226, lo que representó una disminución del 3% respecto a lo registrado en el mismo período del año anterior.

Adicionalmente, como se explicó en el análisis razonado de marzo, la Compañía tomó la firme decisión estratégica de aumentar la participación en edificios de departamentos, buscando con ello una cartera más balanceada y acorde con las tendencias del mercado. Para ello, durante el presente ejercicio la Compañía ha adquirido paños en las comunas de Ñuñoa, Providencia y Lo Barnechea, que junto a otros proyectos de departamentos, proyectan una venta potencial de MM UF 4,6.

2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

A continuación, se presenta el resumen del estado de resultado consolidado al 30 de septiembre de 2018 en comparación con el mismo período del año anterior:

Resumen Estado de Resultados Consolidado (M\$)					
Partida	sept-18	% sobre ventas	sept-17	% sobre ventas	Variación sep-18/sep-17
Ingresos de actividades ordinarias	27.857.166	100,0%	59.344.169	100,0%	-53%
(Costo de Ventas)	-21.375.487	-76,7%	-47.224.371	-79,6%	-55%
Ganancia Bruta	6.481.679	23,3%	12.119.798	20,4%	-47%
Gasto de administración	-9.226.144	-33,1%	-9.482.567	-16,0%	-3%
Resultado Operacional	-2.744.465	-9,9%	2.637.231	4,4%	-204%
Resultado No Operacional	421.503	1,5%	-2.710.422	-4,6%	116%
Impuesto a las ganancias	1.686.622	3,8%	-724.536	-0,6%	363%
Ganancia (pérdida)	-636.340	-2,3%	-797.726	-1,3%	-20%
Ganancia propietarios controladora	-230.976	-0,8%	-1.037.834	-1,7%	-78%
Ganancia participaciones no controladoras	-405.364	-1,5%	240.108	0,4%	-269%
EBITDA (*)	-1.510.674	-5,4%	5.293.226	8,9%	-129%

(*) Para un mejor entendimiento de los resultados a septiembre 2018, y su comparación con el mismo periodo del año anterior, es importante aclarar el efecto que tuvo la venta del edificio corporativo en las distintas partidas del Estado de Resultado.

Con fecha 9 de mayo de 2018, la sociedad Constructora Manquehue Limitada, filial de Inmobiliaria Manquehue S.A., ejerció una opción de compra y adquirió de Compañía de Seguros Confuturo S.A. los inmuebles de su Edificio Corporativo ubicado en Avenida Santa María número 6350, comuna de Vitacura, Región Metropolitana. En igual fecha, Constructora Manquehue Limitada vendió a Metlife Chile Seguros de Vida S.A. los mismos inmuebles y celebró un contrato de arrendamiento por un plazo fijo de 10 años.

Hasta antes de la venta, el Edificio Corporativo se clasificaba en los estados financieros según su uso, esto es, en propiedades de inversión la porción mantenida para arriendo y en propiedades, planta y equipo lo utilizado por la Sociedad para sus actividades administrativas.

El efecto se contabilizó según se detalla en la nota 25.5 de los Estados Financieros y como se muestra en el siguiente cuadro:

Clasificación de origen del Edificio Corporativo	Ingreso	Costo	Margen Bruto	Clasificación
	M\$	M\$	M\$	
Propiedades de inversión	2.609.671	-1.191.098	1.418.573	Resultado operacional
Propiedades, planta y equipo	6.982.720	-3.220.376	3.762.344	Otras ganancias
Total	9.592.391	-4.411.474	5.180.917	

Aquí se muestra que el 27% del margen bruto del resultado de la venta del edificio corporativo se muestra en el resultado operacional y el otro 73% como “Otras Ganancias” impactando el resultado no operacional.

Habiendo explicado los efectos de esta transacción en las partidas más importantes del Estado de Resultado Consolidado, se presenta a continuación el análisis de los resultados a septiembre de 2018 en comparación con el mismo periodo del año 2017:

Los **Ingresos de actividades ordinarias** a septiembre 2018 tuvieron una disminución de un 53% (MM\$ 31.487) respecto al mismo periodo de 2017, explicado principalmente por dos razones:

- La alta base de comparación a septiembre de 2017, debido a la postergación en la entrega de viviendas en Piedra Roja y Cumbres del Peñón, durante el año 2016, las cuales se materializaron el primer semestre de 2017.
- Debido al calendario de entregas y escrituraciones de los proyectos vigentes que se concentrará fundamentalmente en el último trimestre del año.

En tanto, el **Costo de Venta** (Nota 25.1) pasó de MM\$ 47.224 en septiembre 2017 a MM\$ 21.375 en septiembre 2018, disminuyendo proporcionalmente más que los ingresos, debido al costo de venta del edificio corporativo.

El **Margen Bruto** a septiembre de 2018 alcanzó un 23,3%, aumentando 2,8 puntos porcentuales, respecto del año 2017 que fue de un 20,4%. Esto, influido fundamentalmente por el margen bruto de la venta del edificio corporativo clasificado en el resultado operacional, cuyo margen porcentual alcanzó el 54%.

Los **Gastos de Administración y Venta**, si bien disminuyeron en un 3% alcanzando los MM\$ 9.226 a septiembre 2018, frente a los MM\$ 9.483 del 2017, el nivel de facturación hizo que el ratio GAV/Ingresos aumentara a un 33,1% mientras que a septiembre del 2017 fue de 16%. Esta situación tenderá a normalizarse, hacia el último trimestre del año, como ya se mencionó anteriormente.

Por los motivos recién mencionados, el **Resultado Operacional** a septiembre del 2018 fue negativo en MM\$ 2.744, mientras que a septiembre de 2017 alcanzó los MM\$ 2.637 positivo.

Mostrando el contra efecto, el **Resultado No Operacional** muestra una variación positiva de 116%, dado que el 73% del margen bruto obtenido de la venta del edificio fue clasificada como “No Operacional”.

El **EBITDA** a septiembre 2018 muestra un resultado negativo en MM\$ 1.511, como se dijo anteriormente y tal como se esperaba, debido fundamentalmente al bajo nivel de escrituración, producto de la falta de stock terminado, la que se concentrará en el último trimestre del año.

3. ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

Resumen Balance Consolidado Inmobiliaria Manquehue S.A. (M\$)			
	sep-18	dic.-17	Δ Variación
Activos Corrientes	104.585.924	110.018.172	-4,9%
Activos No Corrientes	178.250.311	179.629.958	-0,8%
Total Activos	282.836.235	289.648.130	-2,4%
Pasivos Corrientes	70.950.688	73.358.827	-3,3%
Pasivos No Corrientes	64.684.914	66.266.968	-2,4%
Participaciones no controladoras	36.127.292	37.801.835	-4,4%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	111.073.341	112.220.500	-1,0%
Total de patrimonio y pasivos	282.836.235	289.648.130	-2,4%

a) Análisis de Activos

El **Activo Corriente** de la sociedad, al 30 de septiembre del 2018, presenta una variación neta negativa de 4,9% (MM\$ 5.432), respecto de diciembre de 2017 explicada principalmente por las siguientes partidas:

Deudores comerciales: (Nota 8) Disminución de un 13,1% respecto de diciembre 2017 (MM\$ 2.227), influido fundamentalmente por la recuperación de los créditos hipotecarios y a la menor venta respecto a diciembre del año pasado.

Inventarios: (Nota 10) Los inventarios a septiembre del 2018 han disminuido en MM\$5.067 (6,6%), dado que el nivel de escrituración del periodo fue superior a la reposición de stock de viviendas terminadas, la que se encuentra programada y concentrada para el último trimestre del año.

El **Activo No Corriente** no presenta una variación significativa, respecto a diciembre 2017. Sin embargo, durante el mes de abril se reclasificaron los terrenos según el siguiente criterio (Notas 10 y 16):

- Inventarios Corrientes: corresponden a aquellos lotes y macrolotes disponibles para la venta, que se encuentran en desarrollo o se desarrollarán en el período de un año.
- Inventarios No Corrientes: corresponden a aquellos lotes y macrolotes que se desarrollarán o se enajenarán en un periodo mayor a un año.
- Propiedades de Inversión: que corresponde a activos mantenidos para generar rentas, plusvalías o ambas, las cuales son valorizadas al costo de adquisición

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 3,3% equivalente a MM\$ 2.408 respecto a diciembre 2017, originado principalmente por la disminución neta de la deuda de construcción en MM\$ 2.064 (Nota 18), resultado de la decisión de bajar los niveles de stock disponible para no generar un exceso de inventario, y como se dijo anteriormente, dado que la reposición de stock se encuentra programada para el último trimestre del año.

El **Pasivo no Corriente** presentó una disminución de 2,4%, igual a MM\$ 1.582 respecto al cierre del año anterior, originado principalmente por la venta del edificio corporativo. Esto, porque en marzo de 2018, cuando se tomó la decisión de venderlo, se reclasificaron MM\$ 3.612 de pasivos no corrientes a corrientes, que consistía en un contrato de leasing de largo plazo suscrito por Constructora Manquehue Ltda. para el financiamiento del inmueble. Luego, en el mes de mayo se concreta la venta, y el leasing sale directamente del pasivo corriente. Es por esto que, si se le compara con diciembre de 2017, en el pasivo corriente la venta del edificio corporativo no provocó ningún cambio.

El Patrimonio Total, no presenta una variación significativa, respecto a diciembre 2017.

4. ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo			
Estado de Flujo Efectivo Neto	sept-18	sept-17	Variación
	M\$	M\$	
Flujo de Operación	582.828	20.708.640	-97,2%
Flujo de Inversión	6.862.290	-1.795.459	-482,2%
Flujo de Financiación	-8.230.934	-27.391.317	-70,0%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	-785.816	-8.478.136	-90,7%

El flujo de efectivo derivado de la operación fue positivo en MM\$ 583, menor a los MM\$ 20.709 de igual período del año anterior, representando una disminución de un 97,2% (MM\$ 20.126), explicado fundamentalmente por el menor nivel de escrituración, respecto a igual periodo de 2017, lo que fue compensado, en parte, por un menor flujo de pagos a proveedores dado el menor nivel de actividad de construcción.

Por otra parte, el flujo neto procedente (o utilizado) por actividades de inversión aumentó en MM\$8.658, lo que se explica principalmente por importes procedentes de la venta del edificio corporativo.

Finalmente, el flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento disminuyó en un 70% (MM\$ 19.160) respecto al mismo periodo del año anterior, explicado fundamentalmente porque la compañía desde septiembre 2017 a septiembre de 2018 ha disminuido en un 11% su stock de deuda (MM \$9.606) por préstamos que acumulan (devengan) intereses. Esto, implicó una disminución de MM\$ 29.888 por pagos de préstamos, y a su vez, una disminución de MM\$ 1.748 en el pago de intereses financieros. Situación que se dio, como se mencionó anteriormente, por una reducción del ritmo de construcción durante los ejercicios anteriores, evitando así el sobrestock de unidades disponibles.

Sin embargo, Inmobiliaria Manquehue ha retomado el ritmo de construcción de proyectos, el que se había ralentizado por el anterior ciclo económico negativo que tuvo el país. En esa línea, durante el periodo enero – septiembre 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. Esto, junto con el haber ejercido la opción de compra del edificio corporativo, y haber cancelado el saldo de MM\$ 3.594 por el leasing inmobiliario que Manquehue tenía con la Compañía de Seguros Confuturo S.A. por este inmueble, cuya venta generó recursos para apoyar el plan de inversiones de la empresa.

5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

Inmobiliaria Manquehue S.A.				
Análisis Razonado				
Indicadores	30-09-2018	31-12-2017	30-09-2017	
Liquidez Corriente	1,47	1,50	1,43	
Activo Corriente	104.585.924	110.018.172	118.629.343	
Pasivo Corriente	70.950.688	73.358.827	82.729.106	
Razón Acida	0,46	0,45	0,40	
Activo Corriente - Inventario	32.856.424	33.222.035	33.334.451	
Pasivo Corriente	70.950.688	73.358.827	82.729.106	
Indicadores de Endeudamiento				
Razón de Endeudamiento (Leverage)	1,21	1,24	1,38	
Pasivo Exigible	133.869.064	138.799.492	152.274.362	
Patrimonio Prop. Controladora	111.073.341	112.220.500	110.167.998	
% Deuda Corto Plazo	52,3%	52,5%	54,2%	
Deuda Corto Plazo	70.950.688	73.358.827	82.729.106	
Deuda Total	135.635.602	139.625.795	152.687.802	
% Deuda Largo Plazo	47,7%	47,5%	45,8%	
Cobertura para Gastos Financieros	-0,53	1,40	1,15	
EBITDA (*)	-1.510.674	7.351.784	5.293.226	
Gastos Financieros (**)	2.838.396	5.248.422	4.586.517	
Indicadores de Actividad				
Rotación de Inventarios (veces)	0,30	0,78	0,55	
Costo Venta	21.375.487	60.284.604	47.224.371	
Inventario Corriente	71.729.500	76.796.138	85.294.892	
Promedio Cuentas por Cobrar (días)	143,16	80,34	93,02	
Cuentas por Cobrar	14.770.677	16.997.876	20.444.120	
Ingresos Diarios	103.175	211.583	219.793	
Rotación de Activos (veces)	0,10	0,26	0,20	
Ingresos	27.857.166	76.169.892	59.344.169	
Activos Totales	282.836.235	289.648.130	301.083.938	
Indicadores de Rentabilidad				
Margen Bruto de Rentabilidad	23,3%	20,9%	20,4%	
Margen de Explotación	6.481.679	15.885.287	12.119.799	
Ingresos	27.857.166	76.169.892	59.344.169	
Margen Neto de Rentabilidad	-2,3%	2,6%	-1,3%	
Ganancia (Pérdida)	-636.340	1.972.137	-797.726	
Ingresos	27.857.166	76.169.892	59.344.169	
Rentabilidad del Activo (ROA)	-0,2%	0,7%	-0,3%	
Ganancia (Pérdida)	-636.340	1.972.137	-797.727	
Activos Totales (***)	286.242.182	297.152.440	302.870.344	
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	-0,2%	1,3%	-0,9%	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	-230.976	1.449.526	-1.037.834	
Patrimonio (****)	111.646.920	112.132.433	111.106.182	
Utilidad por Acción	-0,46	2,88	-2,06	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	-230.976	1.449.526	-1.037.834	
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 efectivamente pagados en el año (****) Promedio de Patrimonio año/año anterior

El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,50 en diciembre de 2017 a 1,47 en septiembre 2018. Esta variación en el indicador se explica por una disminución de MM\$ 5.432 en el activo corriente, proporcionalmente mayor a la caída del pasivo corriente (MM\$ 2.408), y que se explica principalmente por la disminución en las partidas de deudores comerciales e inventarios. La primera partida, afectada por el menor volumen de escrituración faltando todavía tres meses para finalizar el año, mientras que la segunda influida por el menor stock disponible de viviendas terminadas, en comparación con el mismo periodo del año anterior.

La Razón Ácida presentó un leve aumento desde 0,45 en diciembre 2017 a 0,46 a septiembre 2018, producto de una disminución proporcionalmente mayor en el Pasivo Corriente ya mencionada anteriormente, dada por el menor stock de deuda de construcción.

La Razón de Endeudamiento (Leverage) disminuyó levemente a 1,21 en septiembre de 2018, mientras que a diciembre de 2017 este indicador fue de 1,24, explicado por una disminución de un 3,6% en los pasivos exigibles, manteniendo un Patrimonio del controlador equivalente comparando ambos periodos.

La Proporción de Deuda de Corto Plazo en relación con la Deuda Total pasó de 52,5% en diciembre 2017 a 52,3 % en septiembre 2018, dado que la deuda de corto plazo disminuyó en un 3,3%, proporcionalmente más que la deuda de largo plazo, que disminuyó en un 2,9%.

Pese a que los Gastos Financieros acumulados a septiembre 2018 disminuyeron en un 38,1%, respecto al mismo periodo del año anterior, la Cobertura para Gastos Financieros a septiembre del 2018 cayó desde 1,15 veces (septiembre 2017) a -0,53 veces, dado que el EBITDA acumulado de este año se vio influido fundamentalmente al bajo nivel de escrituración producto de la falta de stock de viviendas terminadas, las que se proyectan entregar en el último trimestre del año.

Respecto al Margen Bruto, a septiembre de 2018 alcanzó un 23,3%, frente a un 20,4% en igual periodo del anterior, explicado por la parte del margen bruto de la venta del edificio corporativo que se ubicó en el Resultado Operacional (el 27% del total) que logró un 54% de margen.

Con todo, el Margen Neto de Rentabilidad disminuyó desde un 1,3% negativo en septiembre 2017 a un 2,3% también negativo a septiembre de 2019, explicado por una disminución de un 204% en el Resultado Operacional. Sin embargo, esta baja fue compensada, en parte, por el Resultado No Operacional que aumentó en un 116% influido por la venta del edificio corporativo en mayo de este año, cuyo margen bruto total fue de 54%, y donde el 73% de este margen se ubicó justamente en el “Resultado No Operacional”.

La Rentabilidad del Activo (ROA) pasó de un 0,7% a diciembre del 2017 a un 0,2% negativo a septiembre del 2018.

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

Partidas	sept-18	dic-17	sept-17
Total pasivos	135.635.602	139.625.795	152.687.802
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-549.696	-289.855	-289.855
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	-1.216.842	-536.449	-123.584
Pasivo Exigible (1)	133.869.064	138.799.492	152.274.362
Patrimonio Prop. Controladora (2)	111.073.341	112.220.500	110.167.998
Razón de Endeudamiento (Leverage) (1)/(2)	1,21	1,24	1,38

Partidas	sept-18	dic-17	sept-17
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora (1)	-230.976	1.449.526	-1.037.834
Patrimonio 2018	111.073.341		
Patrimonio 2017	112.220.500	112.220.500	110.167.998
Patrimonio 2016		112.094.898	112.094.898
Promedio Patrimonio (2)	111.646.920	112.157.699	111.131.448
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	-0,2%	1,3%	-0,9%

6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS

6.1 Definición de segmentos de negocio

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 de Manquehue incluye 20 proyectos: 13 en desarrollo y 7 proyectos futuros.
- **Macrolotes:** Esta área de negocios se centra en la venta de paños para desarrollo residencial y de equipamiento, que se concentra esencialmente en Piedra Roja, sociedad filial de Inmobiliaria Manquehue, cuyo sector lidera la demanda del segmento de casas de valores sobre UF 5.000 en Santiago.

Piedra Roja es el mayor proyecto inmobiliario que se ha desarrollado en Chile y está ubicado en Chicureo, comuna de Colina. Con una superficie de 1.800 hectáreas y cercano a accesos de la autopista Nororiente, la autopista Los Libertadores y el camino Juan Pablo II.

Actualmente tiene una población de 21.000 habitantes que se proyecta triplicar en los próximos años. Además, en Piedra Roja se encuentran operando 30 condominios a través de 7 desarrolladores inmobiliarios. En lo que a equipamiento se refiere, cuenta con 4 colegios, 2 supermercados, un centro comercial, 2 clínicas y 3 clubs (Golf, Náutico y Ecuestre)

En el corazón de Piedra Roja se ubica la laguna, con una superficie navegable de 8 hectáreas, únicos en la zona nororiente de Santiago.

A continuación, se muestra un resumen general del número de hectáreas netas disponibles para su venta en Piedra Roja, con una venta potencial de más de MMUF 8:

Hectáreas netas disponibles en Piedra Roja (*)		30-09-2018
		Há
Habitacional		184
Equipamiento		123
Total		307

(*) Hectáreas netas utilizables, que excluyen calles y avenidas.

6.2 Estados Financieros Segmentados.

En el cuadro siguiente se presentan los resultados de cada segmento para el periodo terminado al 30 de septiembre de 2018 y 2017.

Detalle	2018			
	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	6.481.679	-	-	6.481.679
Ingresos de actividades ordinarias	27.857.166	-	-	27.857.166
Costo de ventas	-21.375.487	-	-	-21.375.487
Resultado operacional	-873.181	-1.871.284	-	-2.744.465
Gasto de administración	-7.354.860	-1.871.284	-	-9.226.144
Ganancia (pérdida)	61.418	-1.366.389	668.631	-636.340
Otros resultados	934.599	504.895	668.631	2.108.125

Detalle	2017			
	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	11.089.705	1.030.093	-	12.119.798
Ingresos de actividades ordinarias	58.081.160	1.263.009	-	59.344.169
Costo de ventas	-46.991.455	-232.916	-	-47.224.371
Resultado operacional	3.127.495	-490.264	-	2.637.231
Gasto de administración	-7.962.210	-1.520.357	-	-9.482.567
Ganancia (pérdida)	-336.713	-676.652	215.639	-797.726
Otros resultados	-3.464.208	-186.388	215.639	-3.434.957

En los cuadros siguientes se presentan los balances de cada segmento para el periodo terminado al 30 de septiembre de 2018 versus diciembre de 2017.

2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	232.039.071	126.121.064	-75.323.900	282.836.235
Activos corrientes	101.139.742	7.619.799	-4.173.617	104.585.924
Activos no corrientes	130.899.329	118.501.265	-71.150.283	178.250.311
Pasivo y patrimonio, total	232.039.071	126.121.064	-75.323.900	282.836.235
Pasivos corrientes	69.019.178	6.105.127	-4.173.617	70.950.688
Pasivos no corrientes	36.877.706	35.528.155	-7.720.947	64.684.914
Patrimonio	126.142.187	84.487.782	-63.429.336	147.200.633
2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	236.725.346	126.143.138	-73.220.354	289.648.130
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
Pasivo y patrimonio, total	236.725.346	126.143.138	-73.220.354	289.648.130
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 Segmentado

Los siguientes cuadros corresponden al periodo enero-septiembre 2018 y 2017, respectivamente. En resumen, la generación de flujo por segmento del periodo de análisis es el siguiente:

2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	3.923.243	-3.340.415	-	582.828
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	6.857.296	4.994	-	6.862.290
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-10.402.830	2.171.896	-	-8.230.934
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	377.709	-1.163.525	-	-785.816
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	377.709	-1.163.525	-	-785.816
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	6.995.852	2.723.742	-	9.719.594
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	7.373.561	1.560.217	-	8.933.778

2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	22.573.370	-1.864.730	-	20.708.640
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-1.803.459	8.000	-	-1.795.459
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-28.289.141	897.824	-	-27.391.317
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	-7.519.230	-958.906	-	-8.478.136
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-7.519.230	-958.906	-	-8.478.136
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	11.636.619	3.373.377	-	15.009.996
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	4.117.389	2.414.471	-	6.531.860

6.4 Segmento Desarrollo Inmobiliario.

A continuación, se presenta un análisis de la oferta y demanda del segmento inmobiliario, conforme a los requerimientos de información de la Comisión para el Mercado Financiero (Ex Superintendencia de Valores y Seguros), contenidos en los oficios ordinarios N° 875, de fecha 14 de enero de 2013, N°9.858, de fecha 6 de mayo de 2013 y N°24.352, de fecha 30 de octubre de 2013.

6.4.1 Información sobre la oferta actual y oferta potencial

El cuadro a continuación muestra la caída del stock disponible para entrega en comparación con el mismo periodo del año anterior. La variación en valor fue de 70%, mientras que en unidades de 72%.

Tipo	sept-18				30.09.2017	
	Stock Disponible ¹		Stock Potencial ²		Stock Disponible	
	Unidades	UF	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	36	211.777	250	1.506.935	131	925.973
Dptos	4	102.685	79	796.008	6	129.548
Sitios	-	-	-	-	3	7.775
Total	40	314.462	329	2.302.943	140	1.063.296

Stock Disponible¹ = Inmuebles terminados que están disponibles para la venta, incluyendo aquellos que están promesados.

Stock Potencial² = Inmuebles en construcción, que podrían ser escriturados en los próximos 12 meses, incluyendo aquellos que están promesados.

6.4.2 Información sobre potencial oferta futura

i) Permisos de edificación para futuros proyectos

El siguiente cuadro muestra los metros cuadrados construibles de los permisos de edificación con que cuenta Inmobiliaria Manquehue, incluyendo sus filiales y coligadas, para obras no iniciadas, entendiéndose como tales a los proyectos que cuentan con permiso de edificación aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al 30 de septiembre de 2018 aún no se ha dado inicio a las obras. Indican la superficie total en metros cuadrados autorizados para edificar. La suma de la superficie total corresponde a la autorizada para edificar bajo y sobre terreno.

Permisos en M² (Proyectos Propios)		
Tipo	sept-18	sept-17
Casas	1.311	8.931
Dptos	8.874	-
Sitios	-	-
Total	10.185	8.931

Permisos en M² (Proyectos con Sociedades o Consorcios)		
Tipo	sept-18	sept-17
Casas	-	2.545
Dptos	43.359	-
Sitios	-	-
Total	43.359	2.545

En el cuadro se aprecia con claridad la decisión de Inmobiliaria Manquehue de ingresar al segmento de departamentos, dado que los permisos aprobados para construcción de edificios a septiembre de 2018 sobrepasan los 50.000 metros cuadrados en comparación al 2017, mientras que para la construcción de casas se elevan levemente en 4.000 metros cuadrados para proyectos propios.

ii) Backlog de proyectos en ejecución (en M\$)

En el siguiente cuadro se aprecia el backlog de obras o proyectos propios que se encuentran en construcción (de obras ya iniciadas), tanto para proyectos propios como para los desarrollados por sociedades o consorcios en los que Inmobiliaria Manquehue participa, sin considerar aquellos que son ejecutados por orden de un mandante.

Backlog Proyectos Propios		
Tipo	sept-18	sept-17
Casas	12.727.893	4.908.840
Dptos	-	-
Sitios	-	-
Total	12.727.893	4.908.840

Backlog Proyectos con Sociedades o Consorcios		
Tipo	sept-18	sept-17
Casas	6.592.462	-
Dptos	17.572.347	-
Sitios	-	-
Total	24.164.808	-

Como se muestra en el cuadro, el backlog o saldos de proyectos propios por ejecutar, presenta un aumento de un 159% respecto al mismo periodo del año anterior, lo que se explica por las etapas en los proyectos de Estancia Liray, Cumbres del Peñón, Los Montes, Aguas Claras, Los Robles y Padre Hurtado que serán entregadas hacia fines de este año y otros proyectos con entregas planificadas para el primer semestre de 2019.

El backlog de casas desarrollados por sociedades o consorcios en los que Inmobiliaria Manquehue participa corresponde a etapas del Proyecto Ciudad del Sol del consorcio MBI en el que Manquehue tiene el 50% de participación y realiza en conjunto con Brotec-Icafal. Asimismo, lo que se muestra en el backlog de departamentos, corresponde en su totalidad al Proyecto Parque Nogales, que se realiza en conjunto con la Inmobiliaria Moller & Pérez-Cotapos y cuya participación de Inmobiliaria Manquehue es del 50% de la propiedad.

6.4.3 Información sobre la demanda

i) Montos y unidades vendidas o facturadas:

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

Tipo	Rango de Precios	sept-18		sept-17	
		Unidad Real	Venta UF	Unidad Real	Venta UF
Casas	Menor a UF 2.000	-	-	2	2.675
	UF 2.001 a UF 4.000	60	194.419	115	353.659
	UF 4.001 a UF 6.000	24	121.642	62	319.850
	UF 6.001 a UF 9.000	25	199.259	85	654.257
	Mayor a UF 9.000	24	286.140	44	511.571
Total Casas		133	801.461	308	1.842.012
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	-	-	5	136.462
Total Departamentos		-	-	5	136.462
Control Conjunto (casas)*	Menor a UF 2.000	-	-	14	25.630
	UF 2.001 a UF 4.000	98	265.853	88	226.127
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
Total Control Conjunto (casas)*		98	265.853	102	251.757
Total Manquehue		231	1.067.314	415	2.230.231

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

Del cuadro de escrituraciones, se aprecia que la venta acumulada (administrada) a septiembre de 2018 ha disminuido en MUF 1.163 (disminución de 52%), mientras que cuando se analizan sólo las unidades esta disminución es de un 44%. 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. Además, la variación se explica por la alta base de comparación a

septiembre de 2017, debido a la postergación en la entrega de viviendas en Piedra Roja y Cumbres del Peñón, durante el año 2016, las cuales se materializaron durante el primer semestre de 2017.

Este efecto en el mix muestra un descenso del precio promedio desde UF 5.374 a septiembre de 2017 a UF 4.620, que está en línea con lo estimado. Nuevamente cabe señalar, que las escrituraciones se encuentran concentradas en el último trimestre del 2018, por la entrega de las etapas en los proyectos de Estancia Liray, Cumbres del Peñón, Los Montes, Aguas Claras, Los Robles y Padre Hurtado.

ii) **Unidades prometadas y desistidas**

A continuación, se presentan las unidades y montos desistidos a septiembre de cada año:

Tipo	2018			
	Unidades Netas Prometadas	Monto Neto Promesado UF	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas UF
Casas	357	1.949.265	45	165.515
Dptos	14	159.112	1	15.690
Total	371	2.108.377	46	181.205
Tasa desistimiento				8%

Tipo	2017			
	Unidades Netas Prometadas	Monto Neto Promesado UF	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas UF
Casas	222	1.118.819	110	630.788
Dptos	9	243.478	4	96.503
Total	231	1.362.297	114	727.291
Tasa desistimiento				35%

El monto neto prometado aumentó en un 55%, mientras que el monto desistido disminuyó en un 75% en MUF 546 lo que se traduce en una disminución de la tasa de desistimiento desde un 35% a un 8% para el periodo enero – septiembre de 2018. Esto se debe principalmente a que los proyectos de Piedra Roja han reducido en MUF 203 el desistimiento. A su vez, los proyectos de la comuna de Puente Alto, como son Cumbres del Peñón y Ciudad del Sol, también mostraron una disminución importante, respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando una disminución de MUF 285.

iii) Backlog de Promesas de Compraventa

El backlog de promesas de compraventa al 30 de septiembre de 2018 aumentó en un 39% (MUF 492), respecto al mismo periodo del año anterior.

Tipo	2018		2017	
	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	294	1.394.576	263	1.149.782
Dptos	20	345.237	4	90.811
Sitios	1	2.542	4	9.722
Backlog	315	1.742.355	271	1.250.315

6.4.4 Información sobre la demanda

i) Meses para agotar stock (MAS)

Tipo	MAS	
	sept-18	sept-17
Casas	2,0	3,0
Dptos	12,0	6,0
Sitios	-	4,5

MAS = Unidades disponibles en stock / Unidades vendidas (*)
 (*) como promedio móvil de los últimos tres meses

Unidad en stock: corresponde a las unidades disponibles para su venta al cierre el período.

Unidades vendidas: corresponden a inmuebles escriturados, excluyendo aquellos promesados o que se encuentran en proceso de escrituración. El número mensual de unidades vendidas considera un promedio móvil de tres meses.

ii) Velocidad de venta

Tipo	Velocidad de venta	
	sept-18	sept-17
Casas	1,6	0,7
Dptos	0,2	0,2
Sitios	-	0,4

Velocidad de venta = Ventas M\$ / Stock disponible M\$

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

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

Las diferencias entre valores libro y valores de mercado en los Estados Financieros Consolidados, están contemplados en la cuenta propiedades de inversión, tal como se detalla en la Nota 16.

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



Gráfico N° 1: Composición promesas de viviendas por precio RM Fuente: Toc Toc

En cuanto a la venta (promesas) en UF para el periodo enero - septiembre 2018, esta aumentó en un 14%, respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que creció un 14% en unidades.

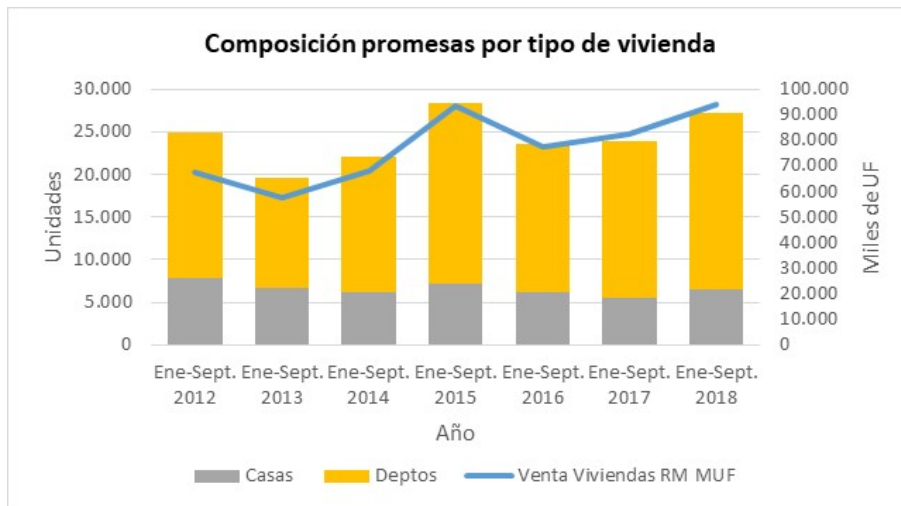


Gráfico N° 2: Composición promesas por tipo de viviendas RM Fuente: Toc Toc

Sin embargo, al revisar la evolución del precio promedio de venta de las viviendas por tipo de producto, se ve que el precio promedio de casas aumenta y el de departamentos cae levemente.

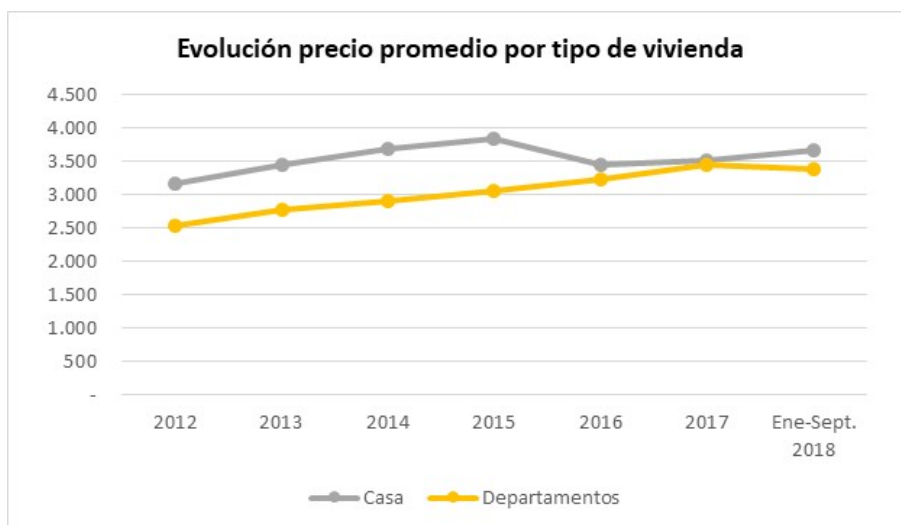


Gráfico N° 3: Evolución precio promedio por tipo de vivienda RM Fuente: Toc Toc

Al revisar la evolución de uf/m2 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.

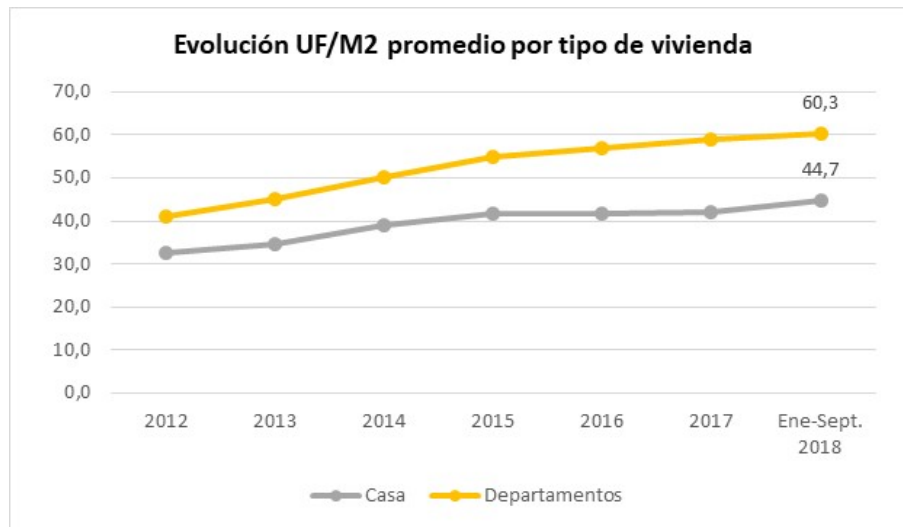


Gráfico N° 4: Evolución uf/m2 promedio por tipo de vivienda RM Fuente: Toc Toc.

Inmobiliaria Manquehue, teniendo en cuenta estas tendencias del sector inmobiliario comenzó su ingreso al segmento de departamentos 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, cuya escrituración total del proyecto alcanzará los MUF 3.359. El proyecto es desarrollado en conjunto con un socio.

Además, se adquirieron 2 terrenos en la comuna de Ñuñoa, destinados al desarrollo de edificios del segmento medio, que alcanzarán una venta potencial de MUF 1.003. En julio del 2018 se realizó ya el lanzamiento de la venta en blanco de estos proyectos de departamento.

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.

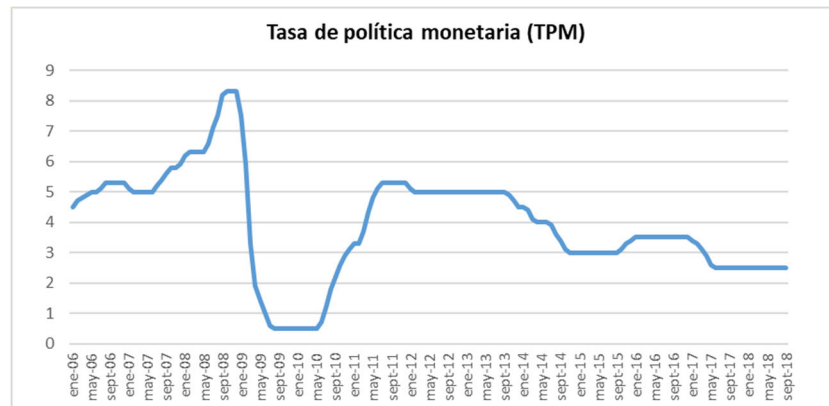


Gráfico N° 5: Fuente: Banco Central.
Tasa de Política Monetaria (TPM)

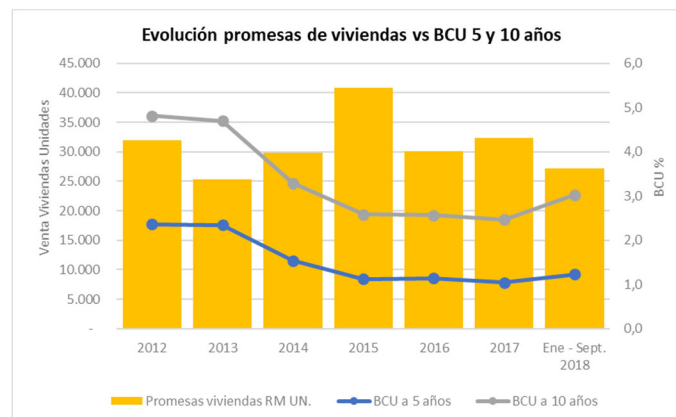


Gráfico N° 6: Promesas versus tasas de interés Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

- 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.

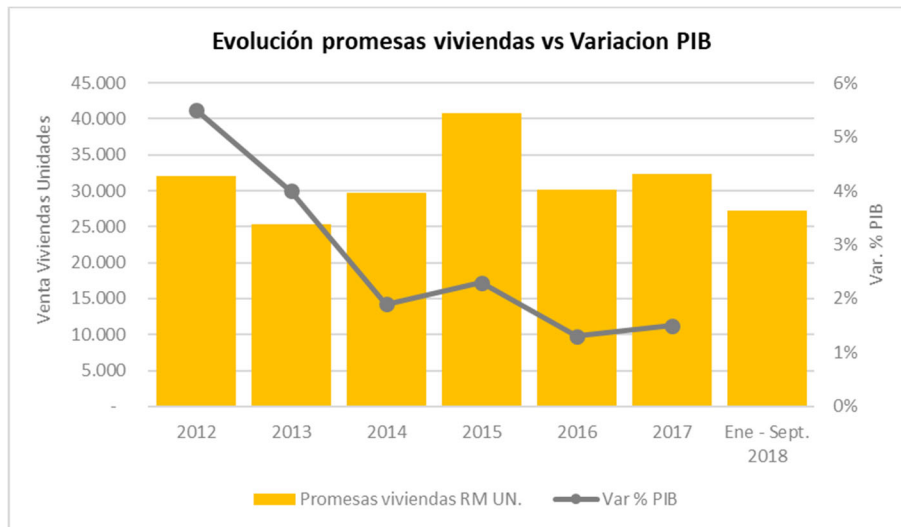


Gráfico N° 7: Evolución promesas viviendas RM vs PIB Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

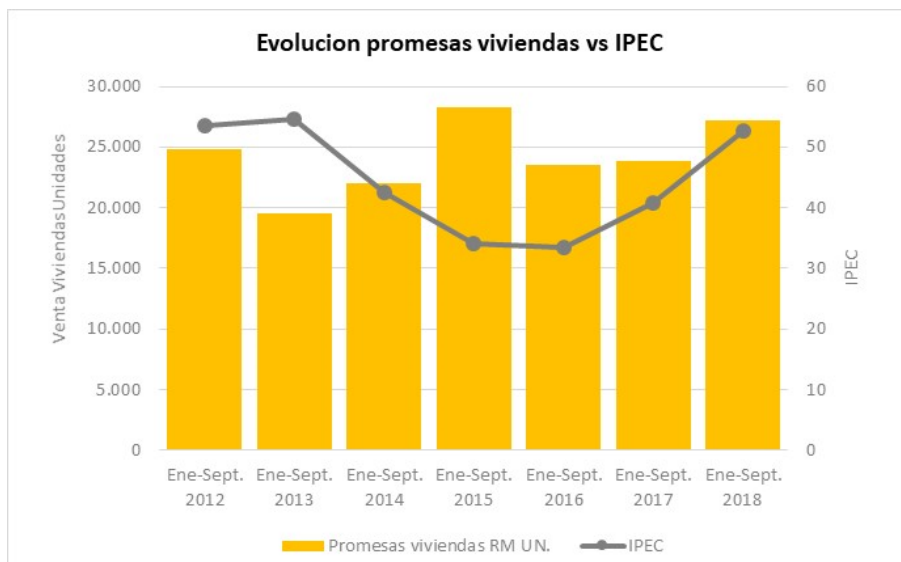


Gráfico N° 8: Evolución promesas viviendas RM vs IPEC Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

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.
 - 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.