

Análisis Razonado
Diciembre 2017



ÍNDICE

1. RESUMEN EJECUTIVO	2
2. ACTIVOS Y PASIVOS	4
3. ESTADO DE RESULTADOS	7
4. FLUJO DE EFECTIVO.....	8
5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS	9
6. ANÁLISIS POR SEGMENTO DE NEGOCIOS.....	11
7. ANÁLISIS DE DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.	18
8. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO	18
9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO.....	21

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 diciembre del 2017.

El 2017 fue un año de baja actividad económica, condición que afectó la demanda en la macro zona de Piedra Roja y Chamisero. Ante esta realidad, la compañía tomó la decisión de bajar el ritmo de construcción, disminuyendo las unidades en stock, cuyo efecto se vio reflejado positivamente en las cuentas de inventario y en un menor nivel de deuda. De esta manera, se realizó un ajuste en la oferta de viviendas en Piedra Roja y simultáneamente se incorporaron nuevos proyectos en los segmentos medios, como lo es Alto La Cruz en la comuna de Padre Hurtado, diversificando la oferta de casas de la compañía. A su vez, se decidió entrar con fuerza al mercado de departamentos de la Región Metropolitana y para ello se dio inicio al proyecto Parque Nogales en la zona de Los Trapenses y se concretó la compraventa de dos paños en la comuna de Ñuñoa. Esta nueva estrategia nos permitirá lograr un sólido crecimiento.

Respecto de los proyectos de las comunas de Puente Alto y Machalí registraron un aumento en sus ventas respecto al año anterior, compensando la menor actividad en Piedra Roja.

Como consecuencia de todo lo anterior, el margen bruto del ejercicio fue de un 20,9%, reflejando una leve disminución de la **utilidad acumulada a diciembre**

del año 2017 que alcanzó los MMS\$1.972, comparada con los MMS\$2.195 registrada en igual periodo del año anterior.

La **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MMS\$ 1.450**, equivalente al mismo periodo del año anterior, que alcanzó los MMS\$ 1.468.

Los **Ingresos de Actividades Ordinarias acumulados a diciembre de 2017 tuvieron un aumento de un 11%** respecto al mismo periodo del año anterior, pasando de MMS\$ 68.552 a MMS\$ 76.170. De este ítem, los Ingresos por Ventas Inmobiliarias aumentaron un 3,6 % (MMS\$ 2.432), mientras que los Ingresos por Ventas de Macrolotes en Piedra Roja aumentaron en MMS\$ 786. Asimismo, los ingresos de Constructora Manquehue a terceros aumentaron en MMS\$ 1.713, respecto al 2016. Además, el 2017 Manquehue se desprende de activos prescindibles en la V Región, Curauma, cuya venta por MMS\$ 2.687 contribuyó también al aumento en los ingresos.

Los **Gastos de Administración y Ventas** acumulados a diciembre de 2017 alcanzaron los MMS\$ 12.133, lo que representó un leve aumento de 2% respecto a lo registrado el año anterior. El ratio GAV/Ingresos, mostró un mejor desempeño, pasando desde 17,4% a 15,9%. Esperamos una mejora sostenida en este indicador dada la incorporación de los nuevos proyectos en desarrollo.

Respecto de las promesas, el año 2017 alcanzó MUF 3.042 aumentando un 9,7%, respecto al 2016. Por otro lado, los desistimientos cayeron en un 19,1%, lo que contribuyó a que la tasa de desistimiento bajara del 38% a un 28% para el periodo enero – diciembre 2017.

Un aspecto relevante a destacar corresponde a la participación que Manquehue mantiene 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, donde ya se dio término a las primeras casas en los proyectos Estancia Liray y El Peñón, de la compañía.

Por último, destacamos que la deuda de largo plazo disminuyó en MM\$ 7.306

(9,93%). Uno de los factores que explica en parte esta disminución fue un ajuste en la deuda por MM\$ 2.112 por la renegociación de un convenio donde Manquehue asume el desarrollo de sitios y macrolotes en la zona de Santo Domingo. Otro factor que explica la disminución de la deuda fue la venta de activos prescindibles en la zona de Curauma, cuya deuda asociada fue cancelada (MM\$ 2.676). Adicionalmente, se traspasaron MM\$1.469 de deuda no corriente a deuda corriente, asociada al financiamiento de los proyectos Padre Hurtado y Los Nogales, los que ya comenzaron su construcción.

2. ACTIVOS Y PASIVOS

Resumen Balance Consolidado Inmobiliaria Manquehue S.A. (M\$)			
	dic.-17	dic.-16	Δ Variación
Activos Corrientes	110.018.172	152.587.264	-27,90%
Activos No Corrientes	179.629.958	185.742.096	-3,29%
Total Activos	289.648.130	338.329.360	-14,39%
Pasivos Corrientes	73.358.827	115.454.767	-36,46%
Pasivos No Corrientes	66.266.968	73.573.350	-9,93%
Participaciones no controladoras	37.801.835	37.206.345	1,60%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	112.220.500	112.094.898	0,11%
Total de patrimonio y pasivos	289.648.130	338.329.360	-14,39%

a) Análisis de Activos

El **Activo Corriente** de la sociedad, al 31 de diciembre del 2017, presenta una variación neta negativa de 27,9% (MM\$42.569), respecto de diciembre de 2016 explicada principalmente por las siguientes cuentas:

Efectivo y equivalentes al efectivo: (Nota 5) Disminución de un 35,2% respecto de diciembre 2016 (MM\$ 5.290), principalmente debido al pago de la deuda de construcción de los proyectos escriturados.

Deudores comerciales: (Nota 8) Disminución de un 40% respecto de diciembre 2016 (MM\$ 11.329), influido fundamentalmente por la venta del último trimestre del año anterior que superó el millón trescientas mil UF, comparado con el trimestre octubre – diciembre del presente período que alcanzó las ochocientas noventa mil UF, reflejando un stock mayor de deudores comerciales al cierre del año anterior.

Inventarios: (Nota 10) Los inventarios a diciembre del 2017 han disminuido en MM\$ 27.855 (26,6%), principalmente debido al nivel de venta durante el año, y donde la reposición del stock, como se dijo anteriormente, no ha crecido con la

misma velocidad, en línea con la estrategia de la empresa. De esta forma, las unidades disponibles en Piedra Roja bajaron en un 23% el 2017, respecto al 2016. Totalizando una disminución global neta de 159 unidades disponibles al cierre del 2017.

No obstante lo anterior, y dado el enfoque que la compañía quiere darle al segmento de edificios departamentos, el 2017 adquiere dos paños con una inversión de MM\$ 6.189 en la comuna de Ñuñoa para el desarrollo de dos nuevos proyectos.

El **Activo No Corriente** tuvo una variación negativa de 3,29% (MM\$ 6.112), explicado por la transferencia de inventarios (Nota 16), cuyo fundamento está en que terrenos de largo plazo, clasificados como “Propiedades de Inversión” se llevaron al corto plazo como “Activos Corrientes” para desarrollar nuevos proyectos inmobiliarios.

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 36,46% equivalente a MM\$ 42.096 originado por la variación de las siguientes partidas:

- Disminución de 30,9% (MM\$ 22.901) en **Otros pasivos financieros, corrientes** (Nota 18), el que está fuertemente influido por la partida de Préstamos Bancarios, que pasaron de MM\$ 69.260 en diciembre del 2016 a MM\$ 45.569 en diciembre del 2017. Dentro de esta clasificación, el grupo que presentó la mayor variación es la deuda de construcción en proyectos de Piedra Roja y de las comunas de Puente Alto y Machalí, debido a la decisión de la administración de bajar el ritmo de construcción en estos sectores, como una forma de evitar el sobre stock.
- Disminución de MM\$ 7.555 en las **Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar** (Nota 19), lo que representa una variación negativa de un 43,4% respecto a diciembre del 2016, y que se explica básicamente por una disminución neta en las cuentas de acreedores varios. De este grupo, los anticipos de clientes disminuyeron en MM\$ 4.520, como consecuencia de la escrituración del backlog de promesas no escrituradas el 2016. Además, las cuentas comerciales de proveedores presentaron una disminución neta de MM\$ 2.978 (50%), explicada también por el menor ritmo de construcción el año 2017.
- Disminución de MM\$ 3.879 en **Otras provisiones, corrientes** (Nota 20), lo que representa una disminución neta del 32,4% respecto a diciembre 2016.

Esta se explica básicamente por provisiones de costos de obra y urbanización para algunos proyectos de casas en Piedra Roja, cuyos gastos se concretaron efectivamente durante el año 2017.

- **Otros Pasivos no financieros, corrientes** (Nota 22) que disminuyeron de MM\$ 9.159 en diciembre 2016 a MM\$ 2.591 en diciembre 2017 en un 71,7% (MM\$6.568). Esta baja se debe principalmente a la disminución del ritmo de construcción, ya que en esta partida se registran los ingresos diferidos de obras facturadas por la Constructora Manquehue Ltda.

El **Pasivo no Corriente** presentó una disminución de MM\$ 7.306 respecto al cierre del año anterior, lo que representó una variación negativa de 9,93%, donde los mayores movimientos se dan en las siguientes partidas:

- **Otros Pasivos financieros, no corrientes** (Nota 18) que pasó de MM\$35.326, en diciembre 2016, a M\$ 29.929, en diciembre 2017, generando una variación negativa de MM\$ 5.397 (15,3%), explicada básicamente por la venta en agosto del 2017 de activos prescindibles en la zona de Curauma (V Región), cuya deuda asociada de largo plazo fue cancelada (MM\$ 2.676). Además, se traspasaron MM\$ 1.469 de deuda no corriente a deuda corriente, asociada al financiamiento de los proyectos Padre Hurtado y Los Nogales, los que ya comenzaron su construcción.
- **Otras Cuentas por Pagar, no corrientes** que tuvieron una disminución neta de MM\$ 2.000 (14,5%). Esta se explica principalmente por un ajuste en la deuda de MM\$ 2.112 por la renegociación de un convenio en el que Manquehue asume el desarrollo de sitios y macrolotes en la zona de Santo Domingo.

El **Patrimonio Total**, tuvo una variación positiva de 0,5% (MM\$ 721), donde el Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en MM\$ 126 (0,11%) y el atribuible a los no controladores en MM\$ 595 (1,6%).

. ESTADO DE RESULTADOS

Resumen Estado de Resultados Consolidado (M\$)					
	dic-17	% sobre ventas	dic-16	% sobre ventas	Variación dic-17/dic-16
Ingresos de actividades ordinarias	76.169.892	100,0%	68.551.524	100,0%	11%
(Costo de Ventas)	-60.284.604	-79,1%	-52.196.418	-76,1%	15%
Ganancia Bruta	15.885.288	20,9%	16.355.106	23,9%	-3%
Gasto de administración	-12.133.307	-15,9%	-11.914.676	-17,4%	2%
Resultado Operacional	3.751.981	4,9%	4.440.430	6,5%	-16%
Resultado No Operacional	-1.548.200	-2,0%	-896.699	-1,3%	-73%
Ganancia (pérdida)	1.972.138	2,6%	2.194.863	3,2%	-10%
Ganancia propietarios controladora	1.449.526	1,9%	1.468.654	2,1%	-1%
Ganancia participaciones no controladoras	522.612	0,7%	726.209	1,1%	-28%
EBITDA	7.351.784	9,7%	7.506.977	11,0%	-2%

Los **Ingresos de actividades ordinarias a diciembre 2017** tuvieron un aumento de **un 11%** (MM\$ 7.618) respecto al 2016, pasando desde MM\$ 68.552 a MM\$ 79.170. Este aumento se explica en parte, a que los Ingresos por Ventas Inmobiliarias aumentaron un 3,6 % (MM\$ 2.432), mientras que los Ingresos por Ventas de Macrolotes en Piedra Roja aumentaron en MM\$ 786.

Parte de este aumento en los ingresos de actividades ordinarias se explica también por la venta de activos prescindibles en la V Región, Curauma por MM\$ 2.687, y por los ingresos de la Constructora Manquehue a terceros que aumentaron en MM\$ 1.713, respecto al 2016. Ambos ingresos se muestran en los estados de resultados segmentados más abajo, en el segmento de desarrollo inmobiliario.

En tanto, el **Costo de Venta** (Nota 25) pasó de MM\$52.196 en diciembre 2016 a MM\$60.285 en diciembre 2017.

Es así como los esfuerzos en precio realizados principalmente en el sector de Piedra Roja, como una forma de aminorar los efectos del bajo ciclo económico sobre los niveles de venta, arrojaron como resultado un 20,9% de **Ganancia Bruta** sobre Ingresos a diciembre 2017, menor al 23,9% sobre ventas del mismo periodo en 2016.

El **Gasto de Administración y Ventas** si bien en términos absolutos aumentó en 219 MM\$ en comparación con igual período del año anterior, llegando a MM\$ 12.133, en términos porcentuales respecto de la venta, disminuyó desde 17,4% a 15,9%, reflejando

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

El resultado No Operacional por su parte varió negativamente en MM\$ 652. La diferencia se produjo principalmente por el desfase en la escrituración de algunos proyectos de Piedra Roja lo que repercutió en un aumento en los costos financieros por MM\$ 618.

4. FLUJO DE EFECTIVO

Estados Consolidados de Flujos de Efectivo Directo			
Estado de Flujo Efectivo Neto	dic-17 M\$	dic-16 M\$	Variación
Flujo de Operación	31.068.240	-986.545	-3249,2%
Flujo de Inversión	-2.107.620	-1.202.105	75,3%
Flujo de Financiación	-34.251.022	5.508.641	-721,8%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	-5.290.402	3.319.991	-259,3%

El flujo de efectivo derivado de la operación fue positivo en MM\$ 31.068, mayor al flujo negativo de MM\$ 987 en igual período del año anterior, representando un aumento de MM\$ 32.055. Esto se explica fundamentalmente a la disminución del ritmo de construcción (disminución de proyectos de reposición) para no generar un sobre stock de existencia. Esto hizo que el flujo de pago a proveedores cayera en MM\$23.085 y el pago a empleados MM\$ 5.858.-

Por otra parte, el flujo procedente de las actividades de inversión dio un resultado neto negativo de MM\$ 2.108, comparado a los MM\$ 1.202 también negativos del año anterior, lo que representa una salida de flujo efectivo de MM\$ 906 más que el periodo anterior, explicada en su mayor parte por un menor flujo por cobro a entidades relacionadas.

Finalmente, el flujo de efectivo utilizado en actividades de financiamiento disminuyó en MM\$ 39.760 (721,8%) respecto al mismo periodo del año anterior, explicado fundamentalmente por menor nivel de deuda neta de construcción adquirida el 2017, respecto al año anterior. Explicado por la menor velocidad de construcción.

5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

Inmobiliaria Manquehue S.A.			
Análisis Razonado			
	31-12-2017	31-12-2016	
Liquidez Corriente	1,50	1,32	
Activo Corriente	110.018.172	152.587.264	
Pasivo Corriente	73.358.827	115.454.767	
Razón Ácida	0,45	0,42	
Activo Corriente - Inventario	33.222.035	47.935.634	
Pasivo Corriente	73.358.827	115.454.767	
Indicadores de Endeudamiento			
Razón de Endeudamiento (Leverage)	1,24	1,68	
Pasivo Exigible	138.799.491	188.730.598	
Patrimonio Prop. Controladora	112.220.500	112.094.898	
% Deuda Corto Plazo	52,5%	61,1%	
Deuda Corto Plazo	73.358.827	115.454.767	
Deuda Total	139.625.795	189.028.117	
% Deuda Largo Plazo	47,5%	38,9%	
Cobertura para Gastos Financieros	1,40	1,63	
EBITDA (*)	7.351.784	7.506.977	
Costos Financieros (**)	5.248.422	4.603.869	
Indicadores de Actividad			
Rotación de Inventarios (veces)	0,78	0,50	
Costo Venta	60.284.604	52.196.418	
Inventario Corriente	76.796.138	104.651.630	
Promedio Cuentas por Cobrar (días)	80,34	148,76	
Cuentas por Cobrar	16.997.876	28.326.387	
Ingresos Diarios	211.583	190.421	
Rotación de Activos (veces)	0,26	0,20	
Ingresos	76.169.892	68.551.524	
Activos Totales	289.648.130	338.329.360	
Indicadores de Rentabilidad			
Margen Bruto de Rentabilidad	20,9%	23,9%	
Margen de Explotación	15.885.287	16.355.106	
Ingresos	76.169.892	68.551.524	
Margen Neto de Rentabilidad	2,6%	3,2%	
Ganancia (Pérdida)	1.972.137	2.194.863	
Ingresos	76.169.892	68.551.524	
Rentabilidad del Activo (ROA)	0,6%	0,7%	
Ganancia (Pérdida)	1.972.137	2.194.863	
Activos Totales (***)	313.988.745	329.150.753	
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	1,3%	1,3%	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	1.449.526	1.468.653	
Patrimonio (****)	112.157.699	112.069.632	
Utilidad por Acción	2,88	2,92	
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	1.449.526	1.468.653	
Total Acciones	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 activados del año

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

El índice de Liquidez Corriente pasó de 1,32 en diciembre de 2016 a 1,50 en diciembre 2017. Esta variación en el indicador se explica por:

Una disminución relativamente mayor en términos porcentuales del pasivo corriente que llegó hasta los MM\$ 73.358 (36,5%), principalmente por la menor deuda de construcción relacionada con la recuperación de créditos por mayor escrituración y la menor velocidad de reposición del stock.

La Razón Ácida presentó un aumento desde 0,42 en diciembre 2016 a 0,45 a diciembre 2017, producto de la variación del Pasivo Corriente ya mencionada anteriormente.

La Razón de Endeudamiento (Leverage) tuvo una disminución desde un 1,68 en diciembre de 2016, a un 1,24 al 31 de diciembre del 2017, dado que los pasivos exigibles disminuyeron en un 26,5% mientras que el Patrimonio de los Propietarios Controladores se mantuvo casi sin variación.

La Proporción de Deuda de Corto Plazo en relación con la Deuda Total pasó de 61,1% en diciembre 2016 a 52,5 % en diciembre 2017, por efecto de la disminución de la deuda de construcción de proyectos que por política se financian con deuda de corto plazo.

La Cobertura para Gastos Financieros a diciembre 2017 disminuyó levemente desde 1,63 veces a 1,4.

Respecto al Margen Bruto, la baja actividad económica afectó principalmente la demanda en la macro zona de Piedra Roja y Chamisero. Razón por la cual, la compañía tomó la decisión de bajar el ritmo de construcción, disminuyendo las unidades en stock, y por tanto ajustando la oferta de viviendas en Piedra Roja. Además, los proyectos de las comunas de Puente Alto y Machalí registraron un aumento en sus ventas respecto al año anterior, compensando la menor actividad en Piedra Roja, lo que impactó los precios medios del periodo. Como consecuencia de lo anterior, el margen bruto del ejercicio fue de un 20,9%

El Margen Neto de Rentabilidad disminuyó desde un 3,2% a un 2,6%, fundamentalmente por la pérdida de margen bruto y el aumento de los costos financieros durante el 2017, que impactaron en una disminución de las ganancias de un 10,1%, en comparación con el mismo periodo del año anterior.

La Rentabilidad del Activo (ROA) pasó de un 0,7% a diciembre del 2016 a un 0,6% a diciembre del 2017.

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

Partidas	2017	2016
Total pasivos	139.625.795	189.028.117
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-289.855	-295.080
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	-536.449	-2.439
Pasivo Exigible (1)	138.799.491	188.730.597
Patrimonio Prop. Controladora (2)	112.220.500	112.094.898
Razón de Endeudamiento (Leverage) (1)/(2)	1,24	1,68

Partidas	2017	2016
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora (1)	1.449.526	1.468.653
Patrimonio 2017	112.220.500	
Patrimonio 2016	112.094.898	112.094.898
Patrimonio 2015		112.044.365
Promedio Patrimonio (2)	112.157.699	112.069.632
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	1,3%	1,3%

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.

2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	14.855.195	1.030.093	-	15.885.288
Ingresos de actividades ordinarias	74.906.883	1.263.009	-	76.169.892
Costo de ventas	-60.051.688	-232.916	-	-60.284.604
Resultado operacional	4.712.002	-960.021	-	3.751.981
Gasto de administración	-10.143.193	-1.990.114	-	-12.133.307
Ganancia (pérdida)	2.619.817	-739.195	91.516	1.972.138
Otros resultados	-2.092.185	220.826	91.516	-1.779.843

2016				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	16.116.512	238.594	-	16.355.106
Ingresos de actividades ordinarias	68.075.059	476.465	-	68.551.524
Costo de ventas	-51.958.547	-237.871	-	-52.196.418
Resultado operacional	6.359.094	-1.918.664	-	4.440.430
Gasto de administración	-9.757.418	-2.157.258	-	-11.914.676
Ganancia (pérdida)	2.701.270	-1.550.529	1.044.122	2.194.863
Otros resultados	-3.657.824	368.135	1.044.122	-2.245.567

6.1.1 Escrituración

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

Tipo	Rango de Precios	dic-17		dic-16	
		Unidad Real	Venta UF	Unidad Real	Venta UF
Casas	Menor a UF 2.000	2	2.675	1	1.940
	UF 2.001 a UF 4.000	157	480.422	120	370.908
	UF 4.001 a UF 6.000	70	361.296	42	193.242
	UF 6.001 a UF 9.000	103	799.793	47	373.168
	Mayor a UF 9.000	62	743.584	91	1.106.058
Total Casas		394	2.387.769	301	2.045.316
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	7	191.552	19	478.934
Total Departamentos		7	191.552	19	478.934
Control Conjunto (casas)*	Menor a UF 2.000	14	25.630	19	35.245
	UF 2.001 a UF 4.000	194	516.153	211	610.934
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
Total Control Conjunto (casas)*		208	541.783	230	646.179
Otros	Menor a UF 2.000	-	-	6	10.807
	UF 2.001 a UF 4.000	-	-	1	2.164
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
Total Otros		-	-	7	12.971
Total Manquehue		609	3.121.104	557	3.183.401

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

Primero, es importante aclarar que en este cuadro se muestran las ventas, incluyendo las que son parte de negocios conjuntos como el proyecto de Ciudad del Sol en Puente Alto. Este proyecto, en particular, registró una disminución de MUF 104 en ventas, respecto al mismo periodo del año anterior, lo que muestra una leve disminución de las ventas totales. Si se extrae este efecto, el nivel de venta será equivalente a los Ingresos por Ventas Inmobiliarias que mostraban un aumento de 3%, como se señaló más arriba.

Del cuadro de escrituraciones, se aprecia que la venta de casas acumulada a diciembre del 2017 ha crecido un 17% respecto al mismo periodo del año anterior.

Este crecimiento se explica, fundamentalmente, por el alto crecimiento (114% más que el año anterior en el mismo periodo) en ventas de propiedades del rango entre UF 6.001 y UF 9.000, lo que ha impactado positivamente en las ventas totales, a pesar de tener un crecimiento menor en unidades físicas. Al igual que el crecimiento de un 87% de las propiedades en el rango entre UF 4.000 y UF 6000

Mientras que la venta de departamentos disminuyó en un 60% por el término del proyecto Cumbres del Cóndor y las pocas unidades que quedaron disponibles en stock del proyecto Edificios de Hacienda al cierre del 2017.

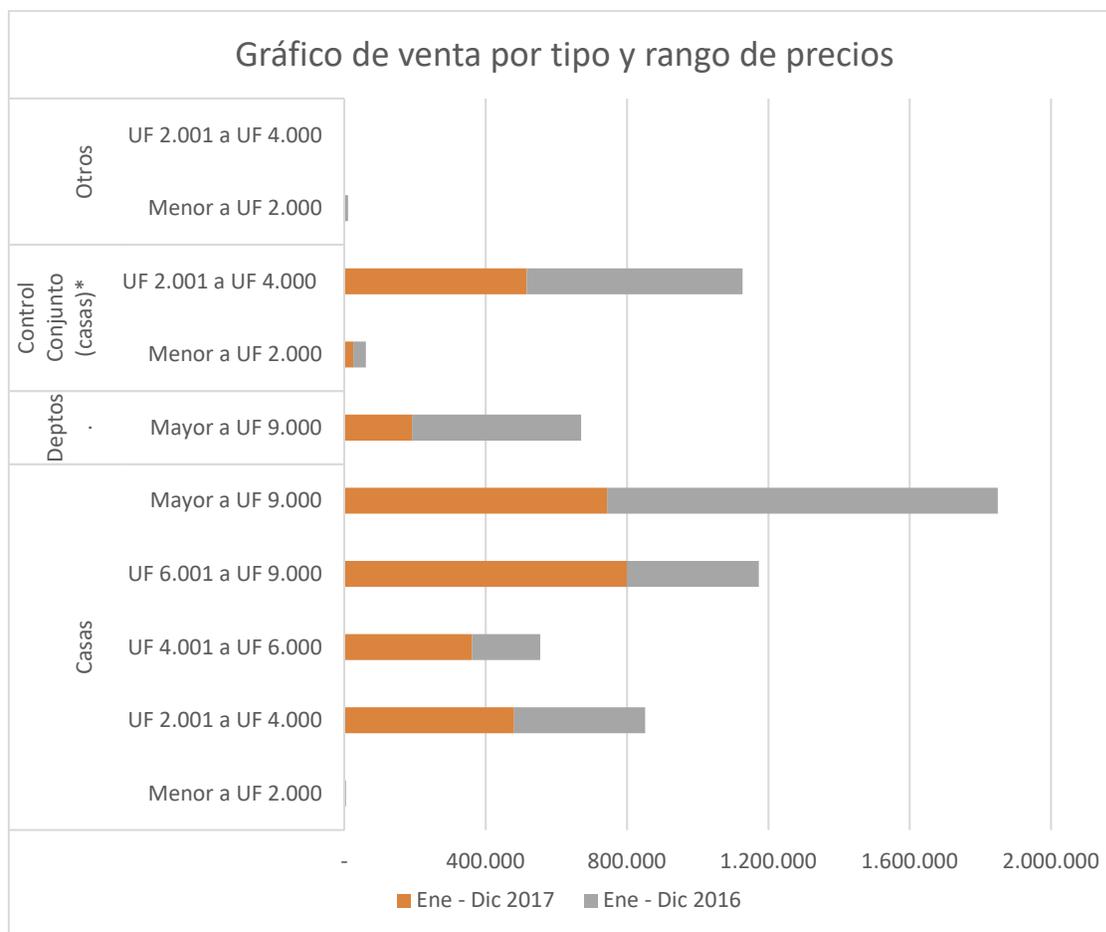


Gráfico 1: Venta por tipo y rango de precios

6.1.2 Desistidos

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

2017				
Tipo	Unidades Brutas Promesadas	Monto Bruto Promesado	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas
Casas	522	2.677.780	151	779.104
Dptos	20	363.813	2	64.050
Total	542	3.041.592	153	843.154
Tasa desistimiento				28%

2016				
Tipo	Unidades Brutas Promesadas	Monto Bruto Promesado	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas
Casas	459	2.432.314	170	945.873
Dptos	13	339.981	4	96.503
Total	472	2.772.295	174	1.042.376
Tasa desistimiento				38%

El monto prometado bruto aumentó un 9,7% en MUF 269, y el monto desistido disminuyó un 19,1% en MUF 199 lo que se traduce en una disminución del indicador de promesas desistidas desde un 38% a un 28% para el periodo enero – diciembre de cada año.

6.1.3 Stock

Respecto del stock, se puede apreciar una baja de un 33,5% en las unidades disponibles al 31 de diciembre del 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	248	1.717.099	398	2.501.103
Dptos	12	295.186	21	526.940
Total	260	2.012.285	419	3.028.043

6.1.4 Backlog

Por otra parte, el backlog (que son las promesas sin escriturar al cierre de cada año) tuvo una disminución de un 59,2% el 2017, respecto al 2016 y se muestra de la siguiente forma:

Tipo	2017		2016	
	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	112	539.312	252	1.418.602
Departamentos	3	66.611	3	67.861
Backlog	115	605.923	255	1.486.463

6.2 Resumen de Balance por segmento de negocio

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

2016				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	281.590.382	168.366.755	-111.627.777	338.329.360
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
Pasivo y patrimonio, total	281.590.382	168.366.755	-111.627.777	338.329.360
Pasivos corrientes	113.248.326	8.680.684	-6.474.243	115.454.767
Pasivos no corrientes	29.353.905	85.183.496	-40.964.051	73.573.350
Patrimonio	138.988.151	74.502.575	-64.189.483	149.301.243

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

2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	29.791.727	2.469.567	-1.193.054	31.068.240
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	-2.118.620	11.000	-	-2.107.620
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-32.313.874	-3.130.202	1.193.054	-34.251.022
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	-4.640.767	-649.635	-	-5.290.402
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	-4.640.767	-649.635	-	-5.290.402
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	6.995.852	2.723.742	-	9.719.594

2016				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	4.782.881	-5.769.426	-	-986.545
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	14.489.079	11.000	-15.702.184	-1.202.105
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-16.599.711	6.406.168	15.702.184	5.508.641
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	2.672.249	647.742	-	3.319.991
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	2.672.249	647.742	-	3.319.991
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	8.964.370	2.725.635	-	11.690.005
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	11.636.619	3.373.377	-	15.009.996

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), un proyecto de casas en la comuna de Padre Hurtado y tres 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.

En relación al desempeño del mercado inmobiliario en la Región Metropolitana durante el periodo enero a diciembre 2017, 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.

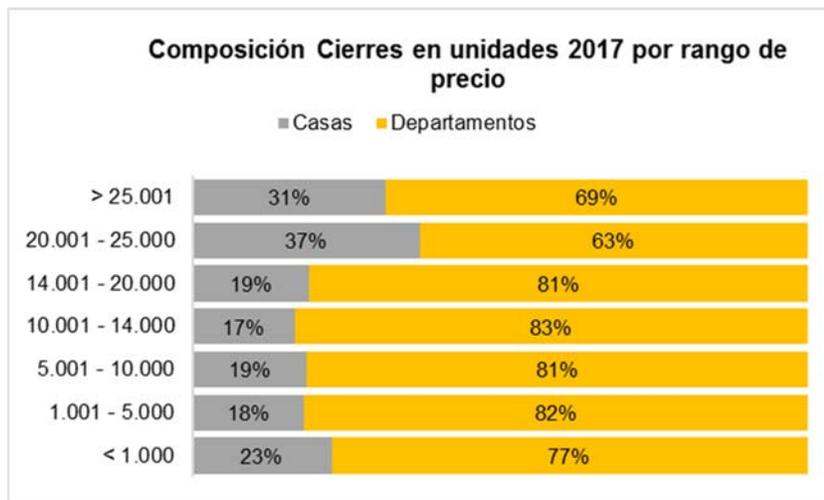


Gráfico N° 2: Composición venta de viviendas por precio RM Fuente: Toc Toc



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 aprecia una tendencia creciente en los valores, particularmente en el mercado de las casas, lo que se explica fundamentalmente por la reducción en el stock de tierras disponibles para el desarrollo de vivienda en extensión, incrementando el valor del suelo y con ello el valor de la oferta de casas disponible.

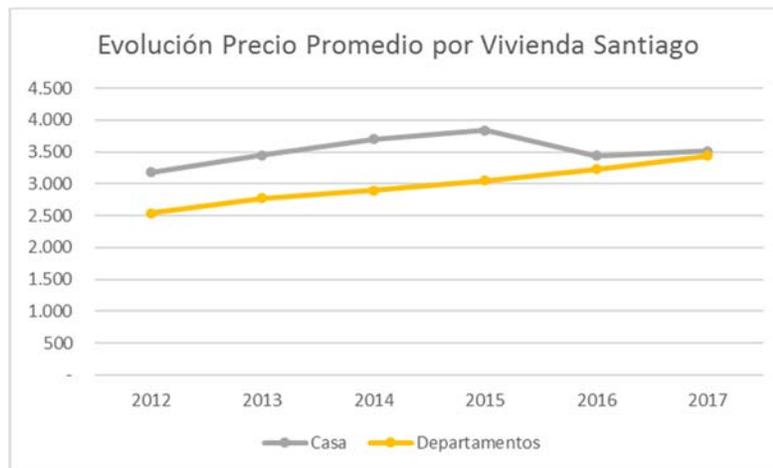


Gráfico N° 4: Evolución Precio Promedio/Vivienda Fuente: Toc Toc

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.

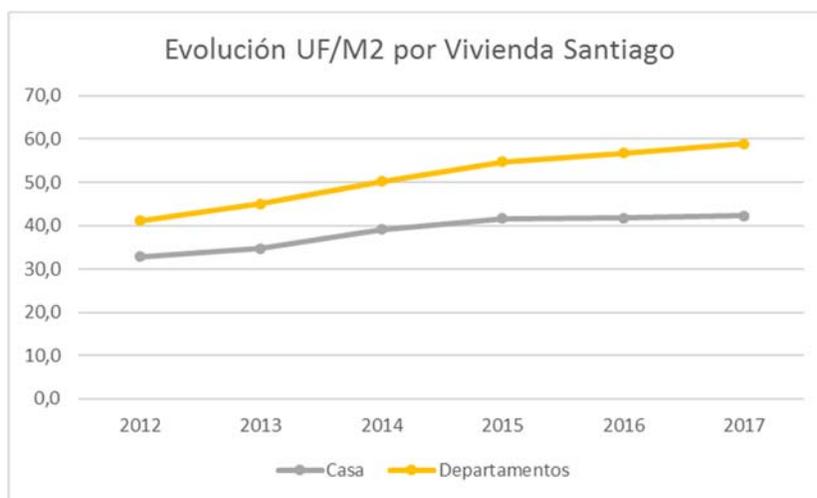


Gráfico N° 5: Evolución Precio Promedio/Vivienda Fuente: Toc Toc.

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 ya 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 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

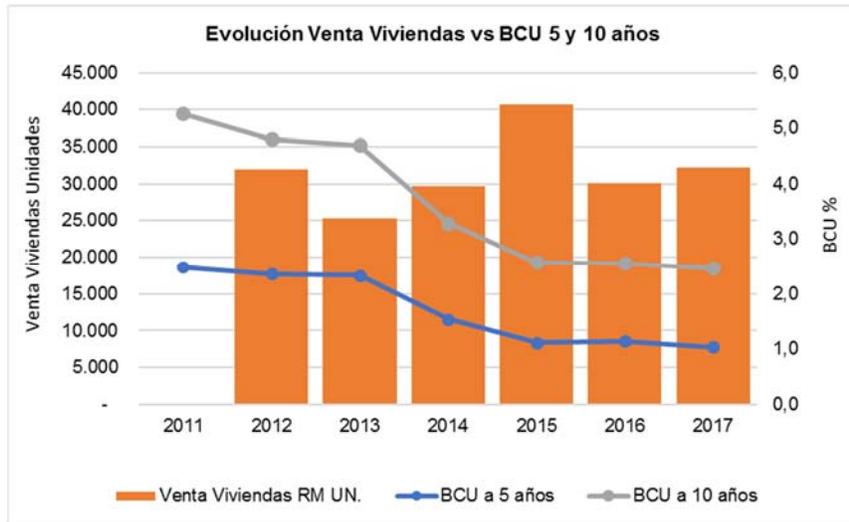


Gráfico N° 7: Ventas versus tasas de interés Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

- 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.

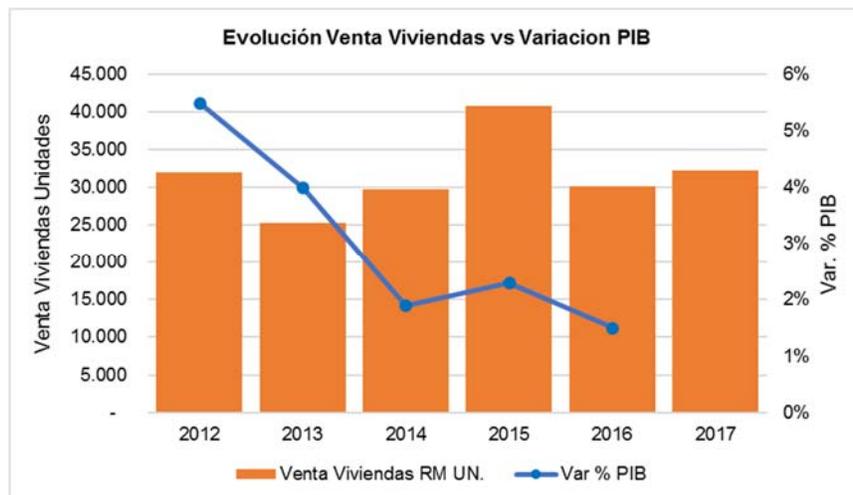


Gráfico N° 8: Ventas versus PIB Fuente: GFK Adimark.; Banco Central de Chile

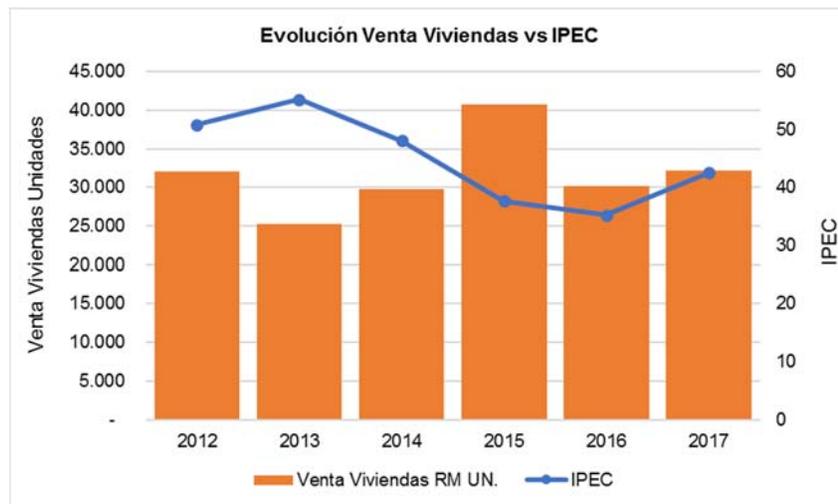


Gráfico N° 9: Ventas versus IPEC Fuente: Toc Toc

- 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.