



ANÁLISIS RAZONADO
DICIEMBRE 2018



Contenido

1. RESUMEN EJECUTIVO	2
2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES	4
3. ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA	6
4. ESTADOS CONSOLIDADOS DE FLUJOS 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	20
8. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO	20
9. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO	24

1. RESUMEN EJECUTIVO

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

Los **Ingresos de actividades ordinarias** a diciembre 2018 alcanzaron los **MM\$54.192** disminuyendo un 29% (MM\$ 21.978) respecto al mismo periodo de 2017, explicado principalmente por la menor venta inmobiliaria, debido al menor stock disponible para la venta.

El **EBITDA**, por su parte, alcanzó los **MM\$6.176**, lo que representa una disminución de un 16% respecto a diciembre de 2017, mientras que el **Margen EBITDA** aumentó levemente, desde un 10% a un 11% el 2018.

Los **Gastos de Administración y Ventas** acumulados a diciembre 2018 alcanzaron los **MM\$ 12.677**, lo que representó un leve aumento del 4% respecto a lo registrado en el mismo período del año anterior, explicado principalmente por la partida de nuevos proyectos.

El **Margen Bruto Consolidado del año 2018 alcanzó los MM\$ 17.013**, representando un aumento de un 7%, respecto a 2017. Además, como porcentaje sobre la venta, alcanzó un 31,4% a diciembre 2018, en comparación con el 20,9% del mismo periodo del año 2017. Lo anterior, explicado principalmente por el mayor margen de las ventas de lotes prescindibles y macrolotes en Piedra Roja, las que se realizaron en el último trimestre del año, y por parte de la venta del edificio corporativo en el primer semestre del 2018.

Con todo, la **Ganancia Acumulada** a diciembre de 2018 alcanzó un monto de

MM\$3.511, que se compara positivamente con los MM\$ 1.972 registrados a diciembre 2017. Cabe destacar que el 73% de la transacción del edificio fue clasificada en la cuenta de otras ganancias, como parte del resultado no operacional, según se explica en detalle más adelante.

La **Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora alcanzó los MM\$ 3.209**, superior al mismo periodo del año anterior, que alcanzó los MM\$ 1.450 de ganancia.

Las **promesas netas acumuladas a diciembre de 2018 tuvieron un crecimiento de un 64%** respecto del mismo periodo del año 2017, alcanzando un monto de MUF 2.803. Por otra parte, los desistimientos cayeron en un 66%, respecto al mismo periodo del año anterior, lo que contribuyó a que la tasa de desistimiento del 2018 alcanzara un 5% (21% del año 2017).

Adicionalmente, el **backlog de promesas aumentó en un 139%, alcanzando así un total de MUF 1.445** (MUF 606 a diciembre 2017). De estas promesas, el 78% deberían escriturarse el año 2019.

Adicionalmente, 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 prometado paños en las comunas de Ñuñoa, Providencia y Las Condes, que junto a los adquiridos anteriormente, completan una cartera de 22 proyectos en distintas etapas de desarrollo que aseguran un aumento en la facturación inmobiliaria de los próximos años.

En resumen, nuestros resultados del 2018 reflejan la capacidad del equipo de Inmobiliaria Manquehue para adecuarse oportunamente a entornos económicos desafiantes. Focalizamos nuestros esfuerzos comerciales en una oferta innovadora y una política de financiamiento conservadora. Lo anterior, junto con los fondos recaudados recientemente en nuestra exitosa emisión de capital, nos deja en buen pie para capturar

crecimientos futuros, que ya se empiezan a reflejar en mejores indicadores comerciales, como los mencionados anteriormente.

2. ESTADOS CONSOLIDADOS DE RESULTADOS INTEGRALES

A continuación, se presenta el resumen del estado de resultado consolidado al 31 de diciembre de 2018 en comparación con el mismo período del año anterior:

Resumen Estado de Resultados Consolidado (M\$)					
Partida	dic-18	% sobre ventas	dic-17	% sobre ventas	Variación dic-18/dic-17
Ingresos de actividades ordinarias	54.191.756	100,0%	76.169.892	100,0%	-29%
(Costo de Ventas)	-37.178.515	-68,6%	-60.284.604	-79,1%	-38%
Ganancia Bruta	17.013.241	31,4%	15.885.288	20,9%	7%
Gasto de administración	-12.677.326	-23,4%	-12.133.307	-15,9%	4%
Resultado Operacional	4.335.915	8,0%	3.751.982	4,9%	16%
Resultado No Operacional	-147.165	-0,3%	-1.548.200	-2,0%	90%
Impuesto a las ganancias	-677.467	3,8%	-231.644	-0,6%	363%
Ganancia (pérdida)	3.511.283	6,5%	1.972.138	2,6%	78%
Ganancia propietarios controladora	3.209.399	5,9%	1.449.526	1,9%	121%
Ganancia participaciones no controladoras	301.884	0,6%	522.612	0,7%	-42%
EBITDA (*)	6.175.783	11,4%	7.351.784	9,7%	-16%

(*) Para un mejor entendimiento de los resultados a diciembre 2018, y su comparación con el mismo período 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 consolidados a diciembre de 2018 en comparación con el mismo periodo del año 2017:

Los **Ingresos de actividades ordinarias** a diciembre 2018 tuvieron una disminución de un 29% (MM\$ 21.978) respecto al mismo periodo de 2017, explicado principalmente por la menor venta inmobiliaria, debido a la menor disponibilidad de stock de entrega inmediata, mencionada anteriormente.

En tanto, el **Costo de Venta** (Nota 25.1) pasó de MM\$ 60.285 en diciembre 2017 a MM\$ 37.179 en diciembre 2018, disminuyendo proporcionalmente más que los ingresos, debido a que el costo de venta de los activos prescindibles y la venta de macrolotes en Piedra Roja, quedaron fijados a su costo atribuido al momento de la transición a la norma IFRS (año 2010).

El **Margen Bruto** a diciembre de 2018 alcanzó un 31,4%, aumentando 10,5 puntos porcentuales, respecto del año 2017 que fue de un 20,9%. Esto, influido fundamentalmente por el margen bruto de la venta de activos prescindibles realizada en el último trimestre del año y por la venta del edificio corporativo en el primer semestre del 2018. En suma, estas ventas alcanzaron los MM\$ 10.403 con un margen bruto de 53%. Asimismo, las ventas por macrolotes en Piedra Roja alcanzaron un volumen de MM\$ 7.321 con un margen bruto de 43%.

Los **Gastos de Administración y Venta**, aumentaron levemente en un 4% alcanzando los MM\$ 12.677 a diciembre 2018, frente a los MM\$ 12.133 del 2017. El menor nivel de facturación hizo que el ratio GAV/Ingresos aumentara a un 23,4% mientras que a diciembre del 2017 fue de 15,9%.

Como consecuencia, el **Resultado Operacional** a diciembre del 2018 alcanzó los MM\$ 4.336, mientras que a diciembre de 2017 fue de MM\$ 3.752.

El **Resultado No Operacional** muestra una gran mejoría respecto al mismo periodo del año anterior (90%), fundamentalmente explicada por la venta del Edificio Corporativo, de la cual el 73% del margen bruto obtenido de esta venta fue clasificada como “No Operacional”.

El EBITDA, por su parte, muestra una disminución de un 16% respecto a diciembre de 2017, sin embargo, el Margen EBITDA aumentó levemente.

Resumen EBITDA	31-12-2018	31-12-2017	Δ
Ingresos de Explotación	54.191.756	76.169.892	- 21.978.136
Costo de Venta	- 37.178.515	- 60.284.604	23.106.089
Margen Bruto	17.013.241	15.885.288	1.127.953
GAV	-12.677.326	-12.133.307	-544.019
Depreciación	734.485	1.075.705	-341.220
Amortización	30.530	56.260	-25.730
Gasto financiero en costo	1.074.853	2.467.837	-1.392.984
EBITDA	6.175.783	7.351.784	-1.176.001
Margen EBITDA (%)	11%	10%	1,7%

3. ESTADOS CONSOLIDADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA

Resumen Balance Consolidado Inmobiliaria Manquehue S.A. (M\$)			
	dic.-18	dic.-17	Δ Variación
Activos Corrientes	128.552.465	110.018.172	16,8%
Activos No Corrientes	172.450.972	179.352.190	-3,8%
Total Activos	301.003.437	289.370.362	4,0%
Pasivos Corrientes	92.703.436	73.358.827	26,4%
Pasivos No Corrientes	58.631.551	66.266.968	-11,5%
Participaciones no controladoras	36.594.932	37.801.835	-3,2%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	113.073.518	111.942.732	1,0%
Total de patrimonio y pasivos	301.003.437	289.370.362	4,0%

a) Análisis de Activos

El **Activo Corriente** de la sociedad, al 31 de diciembre del 2018, presenta una variación neta positiva de 16,8% (MM\$ 18.534), respecto de diciembre de 2017 explicada principalmente por la siguiente partida:

Deudores comerciales: (Nota 8) Aumento de un 97,6% respecto de diciembre 2017 (MM\$16.587), influido fundamentalmente por la venta de macrolotes realizadas en el mes de noviembre de 2018, cuyos pagos por cobrar a diciembre de 2018 alcanzaron los MM\$13.589 a diferencia del año 2017 que fue de MM\$ 1.661.

Esto, sumado a la variación positiva de MM\$ 2.328 de la deuda por cobrar a clientes inmobiliarios.

El **Activo No Corriente** presenta una variación negativa de 3,8% (MM\$ 6.901), respecto a diciembre 2017, explicado principalmente porque la Administración reclasificó 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 un aumento de 26,4% equivalente a MM\$ 19.345 respecto a diciembre 2017, originado principalmente por el aumento neto de la deuda de construcción en MM\$ 5.432 (Nota 18) y las cuentas por pagar de proveedores de materiales y servicios, que aumentaron en MM\$3.327, resultado que da muestra del mayor ritmo de construcción impulsado fundamentalmente en el último trimestre del año 2018. Esto, sumado a la deuda adquirida por MUF 220 utilizada para la compra de terrenos en las comunas de Ñuñoa y Providencia, con el objetivo de desarrollar los proyectos de departamentos Los Alerces y Los Leones (El Vergel) cuya venta potencial generará a la compañía ingresos estimados por MUF 1.074.

El **Pasivo no Corriente** presentó una disminución de 11,5%, igual a MM\$ 7.635 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. Este efecto se suma a pagos de préstamos bancarios el año 2018 por MM\$ 2.089 utilizados para financiar capital de trabajo en periodos anteriores.

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	dic-18	dic-17	Variación
	M\$	M\$	
Flujo de Operación	-7.674.678	31.068.240	-124,7%
Flujo de Inversión	5.666.463	-2.107.620	-368,9%
Flujo de Financiación	-198.909	-34.251.022	-99,4%
Incremento neto en el efectivo y equivalentes al efectivo	-2.207.124	-5.290.402	-58,3%

El flujo de efectivo derivado de la operación fue negativo en MM\$ 7.675, menor a los MM\$ 31.068 de igual período del año anterior, representando una disminución de un 124,7% (MM\$ 38.743), explicado fundamentalmente por el menor nivel de escrituración, respecto a igual periodo de 2017.

Por otra parte, el flujo neto procedente (o utilizado) por actividades de inversión aumentó en MM\$7.774, 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 99,4% (MM\$ 34.052) respecto al mismo periodo del año anterior, explicado fundamentalmente porque la compañía desde septiembre 2017 a septiembre de 2018 disminuyó en un 11% su stock de deuda (MM \$9.606) por préstamos que acumulan (devengan) intereses. Esto, implicó una disminución por MM\$ 35.561 por pagos de préstamos durante el 2018. Situación que se dio, por una reducción del ritmo de construcción durante los ejercicios anteriores, evitando así el sobrestock de unidades disponibles, pero que en el último trimestre del año 2018 se está empezando a revertir, tal como lo muestra el aumento de los pasivos corrientes explicado más arriba.

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. Esto, se mostrará en el backlog de proyectos en ejecución que tuvo un aumento de 603%, comparando diciembre de 2018 con el mismo periodo del año anterior.

5. ANÁLISIS FINANCIERO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

Inmobiliaria Manquehue S.A.		
Análisis Razonado		
Indicadores	31-12-2018	31-12-2017
Liquidez Corriente	1,39	1,50
Activo Corriente	128.552.465	110.018.172
Pasivo Corriente	92.703.436	73.358.827
Razón Acida	0,55	0,45
Activo Corriente - Inventario	51.171.780	33.222.035
Pasivo Corriente	92.703.436	73.358.827
Indicadores de Endeudamiento		
Razón de Endeudamiento (Leverage)	1,33	1,24
Pasivo Exigible	149.845.198	138.799.492
Patrimonio Prop. Controladora	113.073.518	111.942.732
% Deuda Corto Plazo	61,3%	52,5%
Deuda Corto Plazo	92.703.436	73.358.827
Deuda Total	151.334.987	139.625.796
% Deuda Largo Plazo	38,7%	47,5%
Cobertura para Gastos Financieros	1,66	1,40
EBITDA (*)	6.175.783	7.351.784
Gastos Financieros (**)	3.709.697	5.248.422
Indicadores de Actividad		
Rotación de Inventarios (veces)	0,48	0,78
Costo Venta	37.178.515	60.284.604
Inventario Corriente	77.380.685	76.796.138
Promedio Cuentas por Cobrar (días)	223,11	80,34
Cuentas por Cobrar	33.584.714	16.997.876
Ingresos Diarios	150.533	211.583
Rotación de Activos (veces)	0,18	0,26
Ingresos	54.191.756	76.169.892
Activos Totales	301.003.437	289.370.362
Indicadores de Rentabilidad		
Margen Bruto de Rentabilidad	31,4%	20,9%
Margen de Explotación	17.013.241	15.885.287
Ingresos	54.191.756	76.169.892
Margen Neto de Rentabilidad	6,5%	2,6%
Ganancia (Pérdida)	3.511.283	1.972.138
Ingresos	54.191.756	76.169.892
Rentabilidad del Activo (ROA)	1,2%	0,7%
Ganancia (Pérdida)	3.511.283	1.972.138
Activos Totales (***)	295.186.899	297.013.556
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	2,9%	1,3%
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	3.209.399	1.449.526
Patrimonio (****)	112.508.125	111.993.549
Utilidad por Acción	6,38	2,88
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora	3.209.399	1.449.526
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 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 1,39 en diciembre 2018. Esta variación en el indicador se explica por un aumento proporcionalmente mayor en los pasivos corrientes (MM\$ 19.345), que el aumento en los activos corriente por MM\$ 18.534. Las mayores alzas en las partidas de pasivo corresponden a un aumento de la deuda de construcción y a cuentas por pagar comerciales, dando cuenta que la compañía está retomando con fuerza el ritmo de construcción de proyectos. Por el lado del activo corriente, el alza se debe principalmente a las ventas de macrolotes realizadas en noviembre de 2018, cuyo pago se espera a inicios de 2019.

Esto último, explica también el aumento en la Razón Ácida desde 0,45 en diciembre 2017 a 0,55 a diciembre 2018, producto de un aumento proporcionalmente mayor en la diferencia entre el activo corriente e inventario, comparado con el aumento del pasivo corriente.

La Razón de Endeudamiento (Leverage) aumentó levemente a 1,33 en diciembre de 2018, mientras que a diciembre de 2017 este indicador fue de 1,24. Este aumento se explica por el alza de 8% en los pasivos exigibles, dado por el mayor ritmo de construcción acentuado en el último trimestre del año que hizo aumentar la deuda de construcción y las cuentas por pagar comerciales, 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 61,3 % en diciembre 2018, dado que la deuda de corto plazo aumentó en un 26,4%, mientras que la deuda de largo plazo disminuyó en un 12%.

La Cobertura para Gastos Financieros a diciembre del 2018 aumentó desde 1,40 veces (diciembre 2017) a 1,66 veces, dado que los gastos financieros, entre ambos periodos, disminuyó proporcionalmente más que el EBITDA acumulado al cierre de cada año.

Costo Financiero	dic-18	dic-17
Costo financiero en resultado	2.291.968	2.784.197
Costo financiero activado del año	1.417.729	2.464.225
Costo financiero total	3.709.697	5.248.422
% de activación	38%	47%
EBITDA	6.175.783	7.351.784
Cobertura de Gasto Financiero	1,66	1,40

Respecto al Margen Bruto, a diciembre de 2018 alcanzó un 31,4%, frente a un 20,9% en igual periodo del anterior, explicado por la venta de lotes prescindibles y macrolotes en Piedra Roja, realizada en el último trimestre del año, y por la venta del edificio corporativo en el primer semestre del 2018, cuyas ventas aportaron en conjunto un volumen de MM\$ 17.724 con un margen bruto de 49%.

Con todo, el Margen Neto de Rentabilidad aumentó desde un 2,6% a diciembre 2017 a un 6,5% a diciembre de 2018, explicado por el aumento de un 16% en el Resultado Operacional, y el mejor Resultado No Operacional, respecto al mismo periodo.

La Rentabilidad del Activo (ROA) pasó de un 0,7% a diciembre del 2017 a un 1,2% a diciembre del 2018, dado por el mayor nivel de ganancias del 2018, respecto a 2017.

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

Partidas	dic-18	dic-17
Total pasivos	151.334.987	139.625.795
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes	-289.855	-289.855
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes	-1.199.934	-536.449
Pasivo Exigible (1)	149.845.198	138.799.492
Patrimonio Prop. Controladora (2)	113.073.518	112.220.500
Razón de Endeudamiento (Leverage) (1)/(2)	1,33	1,24

Partidas	dic-18	dic-17
Ganancia (Pérdida) Prop. Controladora (1)	3.209.399	1.449.526
Patrimonio 2018	113.073.518	
Patrimonio 2017	112.220.500	112.220.500
Patrimonio 2016		112.094.898
Promedio Patrimonio (2)	112.647.009	112.157.699
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	2,8%	1,3%

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 22 proyectos: 13 en desarrollo y 9 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 aproximadamente MMUF 8:

Hectáreas netas disponibles en Piedra Roja (*)		31-12-2018
		Há
Habitacional		160
Equipamiento		122
Total		282

(*) 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 31 de diciembre de 2018 y 2017.

Detalle	2018			
	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Resultado bruto	13.796.932	3.216.309	-	17.013.241
Ingresos de actividades ordinarias	46.672.231	7.519.525	-	54.191.756
Costo de ventas	-32.875.299	-4.303.216	-	-37.178.515
Resultado operacional	3.419.548	916.367	-	4.335.915
Gasto de administración	-10.377.384	-2.299.942	-	-12.677.326
Ganancia (pérdida)	3.369.403	529.406	-387.526	3.511.283
Otros resultados	-50.145	-386.961	-387.526	-824.632

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

En los cuadros siguientes se presentan los balances de cada segmento para el periodo terminado al 31 de diciembre de 2018 versus diciembre de 2017.

2018				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	241.567.735	148.137.898	-88.702.196	301.003.437
Activos corrientes	116.860.671	15.367.162	-3.675.368	128.552.465
Activos no corrientes	124.707.064	132.770.736	-85.026.828	172.450.972
Pasivo y patrimonio, total	241.567.735	148.137.898	-88.702.196	301.003.437
Pasivos corrientes	82.251.690	14.855.699	-4.403.953	92.703.436
Pasivos no corrientes	34.166.593	43.923.246	-19.458.288	58.631.551
Patrimonio	125.149.452	89.358.953	-64.839.955	149.668.450

2017				
Detalle	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Activos, total	236.447.578	126.143.138	-73.220.354	289.370.362
Activos corrientes	104.010.751	7.928.515	-1.921.094	110.018.172
Activos no corrientes	132.436.827	118.214.623	-71.299.260	179.352.190
Pasivo y patrimonio, total	236.447.578	126.143.138	-73.220.354	289.370.362
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	128.354.734	85.468.150	-64.078.317	149.744.567

6.3 Flujo Efectivo Segmentado

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

Detalle	2018			
	Desarrollo Inmobiliario M\$	Macrolotes M\$	Eliminaciones M\$	Consolidado M\$
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	-3.794.012	-3.992.967	112.301	-7.674.678
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	5.654.469	11.994	-	5.666.463
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	-1.665.469	1.578.861	-112.301	-198.909
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	194.988	-2.402.112	-	-2.207.124
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	194.988	-2.402.112	-	-2.207.124
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	7.190.840	321.630	-	7.512.470

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

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 la venta, en comparación con el mismo periodo del año anterior. La variación en valor fue de 67%, mientras que en unidades de 76%. Sin embargo, el stock potencial alcanza al finalizar el 2018 un monto de MUF 2.876.

Tipo	dic-18				31.12.2017	
	Stock Disponible ¹		Stock Potencial ²		Stock Disponible	
	Unidades	UF	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	66	432.498	425	2.039.821	289	1.521.481
Dptos	5	126.087	92	836.506	8	183.027
Sitios	-	-	-	-	3	7.945
Total	71	558.585	517	2.876.326	300	1.712.453

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 31 de diciembre 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	dic-18	dic-17
Casas	3.430	8.931
Dptos	-	-
Sitios	-	-
Total	3.430	8.931

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

Tomando el cuadro de permisos de obras no iniciadas a diciembre 2018 y comparándolo con el análisis razonado del trimestre anterior, se aprecia que hubo una disminución en los departamentos de proyectos propios, ya que Teniente Montt comenzó su construcción en diciembre de 2018, lo que se muestra en el backlog de proyectos en ejecución más abajo.

ii) Backlog de proyectos en ejecución

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 (UF)		
Tipo	dic-18	dic-17
Casas	583.081	240.809
Dptos	193.552	-
Sitios	-	-
Total	776.633	240.809

Backlog Proyectos con Sociedades o Consorcios (UF)		
Tipo	dic-18	dic-17
Casas	247.450	-
Dptos	621.186	-
Sitios	-	-
Total	868.636	-

Como se muestra en el cuadro, el backlog o saldos de proyectos (propios y en control conjunto) por ejecutar, presenta un aumento de un 583% respecto al mismo periodo del año anterior. Solo en casas el aumento fue de un 245%, explicado principalmente, entre otras, por las nuevas etapas de casas en los proyectos Aguas Claras, Los Robles y Alto La Cruz en la comuna de Padre Hurtado que serán entregadas durante el 2019. Respecto a los departamentos en proyectos propios, se incluye el proyecto Teniente Montt en la comuna de Ñuñoa que tendrá una venta potencial de MUF 403, y en proyectos realizados con consorcios se muestra el avance que tiene el proyecto Parque Los Nogales cuya venta potencial será de MUF 1.676.

Es importante destacar, que 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	dic-18		dic-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	105	327.045	157	480.422
	UF 4.001 a UF 6.000	29	146.114	70	361.296
	UF 6.001 a UF 9.000	39	307.656	103	799.793
	Mayor a UF 9.000	39	469.727	62	743.584
Total Casas		212	1.250.543	394	2.387.769
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	38.260	7	191.552
Total Departamentos		2	38.260	7	191.552
Control Conjunto (casas)*	Menor a UF 2.000	-	-	14	25.630
	UF 2.001 a UF 4.000	124	323.460	194	516.153
	UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
	UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
	Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
Total Control Conjunto (casas)*		124	323.460	208	541.783
Total Manquehue		338	1.612.263	609	3.121.104

Del cuadro de escrituraciones, se aprecia que la venta acumulada (administrada) a diciembre de 2018 ha disminuido en MUF 1.509 (disminución de 48%), mientras que cuando se analizan sólo las unidades esta disminución es de un 44%.

Esta caída se debe principalmente al atraso en la recepción de nuevas etapas en los proyectos: Cumbres del Peñón, Ciudad del Sol, Los Montes, Aguas Claras, Los Robles y la recepción de las primeras etapas del proyecto Alto La Cruz en la comuna de Padre Hurtado. Estos atrasos se explican en buena parte por nuevos criterios aplicados por las autoridades reguladoras, en la aplicación de la ordenanza de construcción, un nuevo énfasis en temas medioambientales y en temas de conservación arqueológica, lo que alargó más de lo esperado la recepción municipal de las etapas.

ii) **Unidades prometadas y desistidas**

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

Tipo	2018			
	Unidades Netas Prometadas	Monto Neto Promesado UF	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas UF
Casas	474	2.577.306	36	142.927
Dptos	14	225.790	1	16.759
Total	488	2.803.096	37	159.686
Tasa desistimiento				5%

Tipo	2017			
	Unidades Netas Prometadas	Monto Neto Promesado UF	Uds Promesas Desistidas	Monto Promesas Desistidas UF
Casas	334	1.517.268	66	396.624
Dptos	8	195.865	3	68.211
Total	342	1.713.132	69	464.834
Tasa desistimiento				21%

El monto neto prometado aumentó en un 64, mientras que el monto desistido disminuyó a MUF160 lo que se traduce en una disminución de la tasa de desistimiento desde un 21% a un 5% para el año 2018. Esto se debe principalmente a que los proyectos de Piedra Roja han reducido en MUF 286 el desistimiento.

Es importante aquí destacar, que durante el 2018 se efectuó un cambio de criterio para estimar el desistimiento sólo a partir de las promesas de compraventa, mientras que lo informado en años anteriores consideraba el desistimiento de promesas y cierres de negocio, por lo tanto, mostraba un mayor nivel de desistimiento que el que debió informarse.

iii) **Backlog de Promesas de Compraventa**

El backlog de promesas de compraventa al 31 de diciembre de 2018 aumentó en un 139% (MUF839), respecto al mismo periodo del año anterior.

Tipo	2018		2017	
	Unidades	UF	Unidades	UF
Casas	281	1.240.026	112	539.312
Dptos	15	205.250	3	66.611
Sitios	-	-	-	-
Backlog	296	1.445.276	115	605.923

El total de MUF 1.445 incluye proyectos propios y en control conjunto.

6.4.4 Información sobre la demanda

i) Meses para agotar stock (MAS)

Tipo	MAS	
	dic-18	dic-17
Casas	1,1	2,8
Dptos	6,0	2,0
Sitios	-	1,5

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	
	dic-18	dic-17
Casas	1,9	0,9
Dptos	0,4	0,6
Sitios	-	0,6

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 diciembre 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.

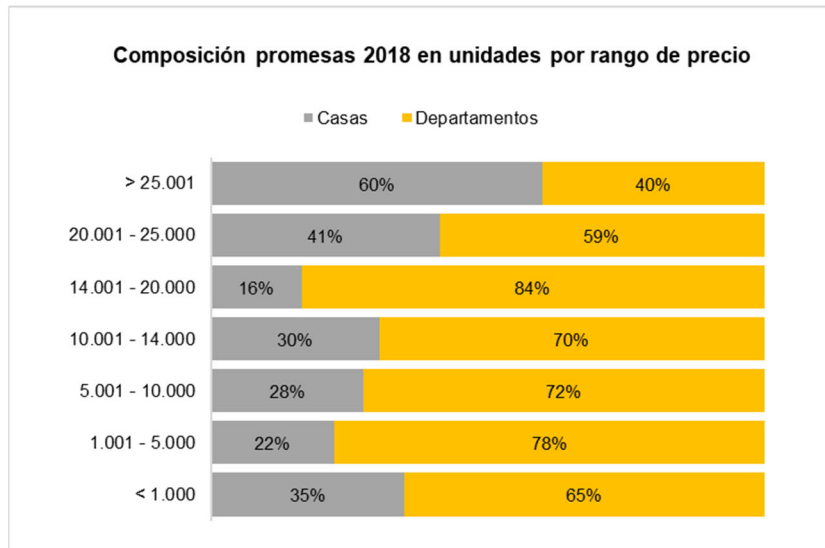


Gráfico N° 1: Composición promesas de viviendas por precio RM Fuente: Toc Toc

En cuanto a la venta (promesas) en UF para el periodo enero - diciembre 2018, esta aumentó en un 13%, respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que creció un 14% en unidades.

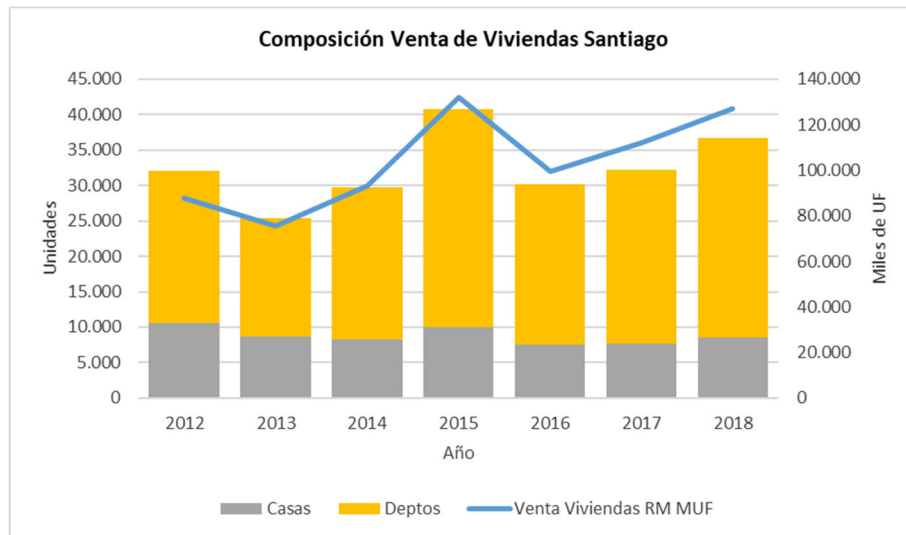


Gráfico N° 2: Composición promesas por tipo de viviendas RM Fuente: Toc Toc

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.

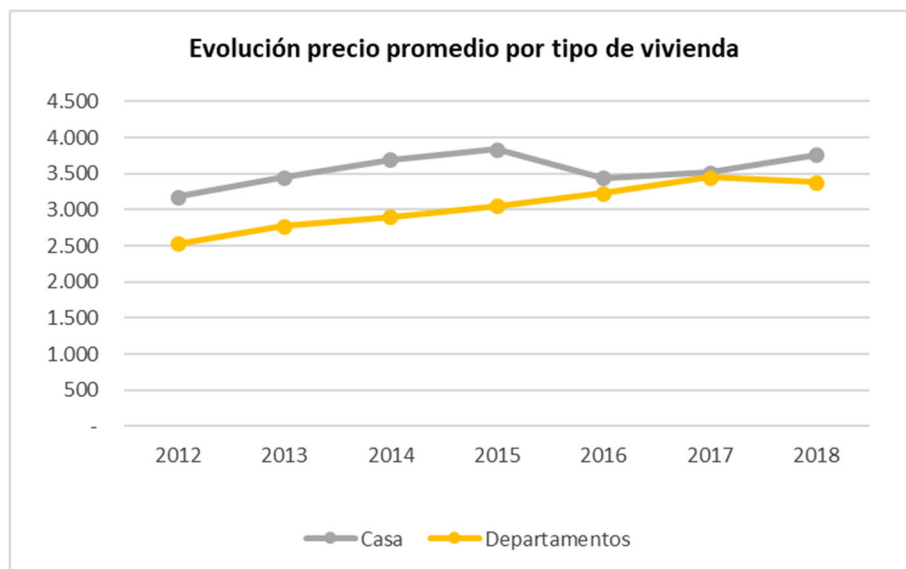


Gráfico N° 3: Evolución precio promedio por tipo de vivienda RM Fuente: Toc Toc

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.

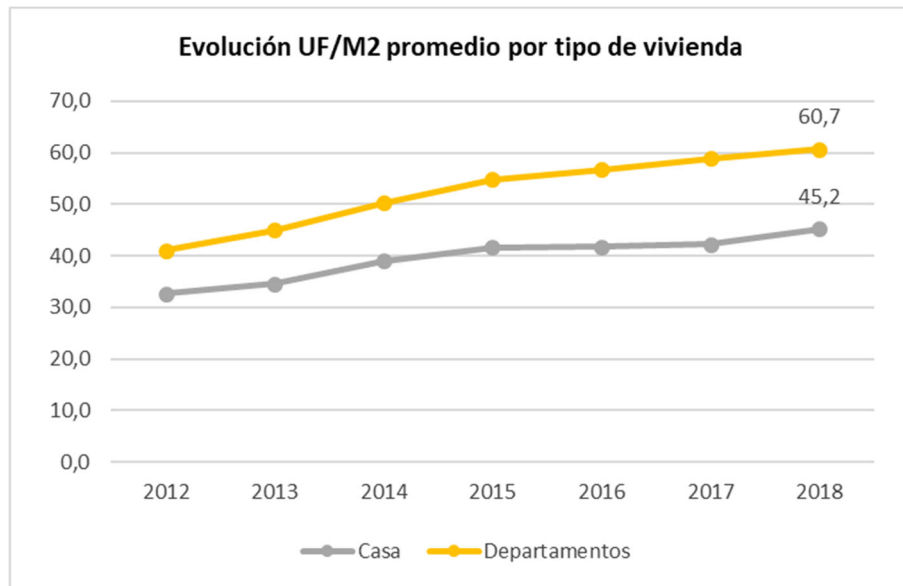


Gráfico N° 4: Evolución uf/m2 promedio por tipo de vivienda RM Fuente: Toc Toc.

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.

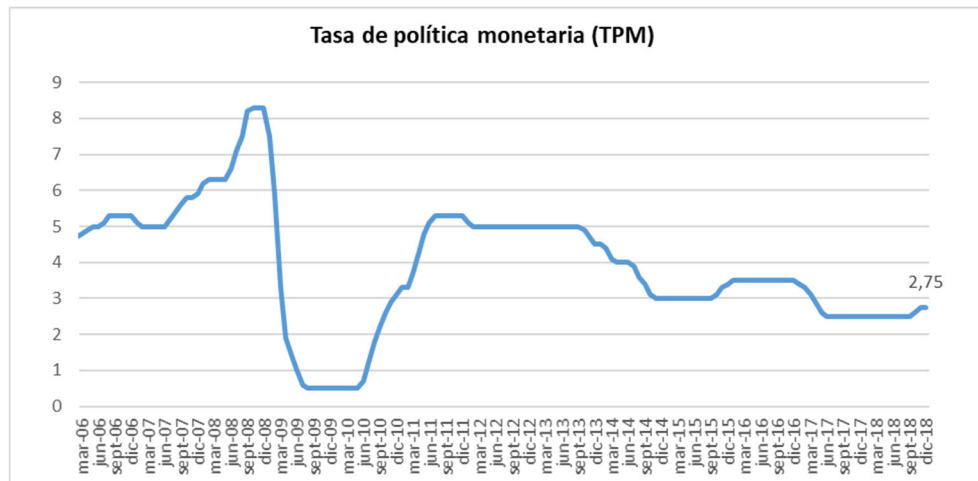


Gráfico N° 5: Fuente: Banco Central.
Tasa de Política Monetaria (TPM)

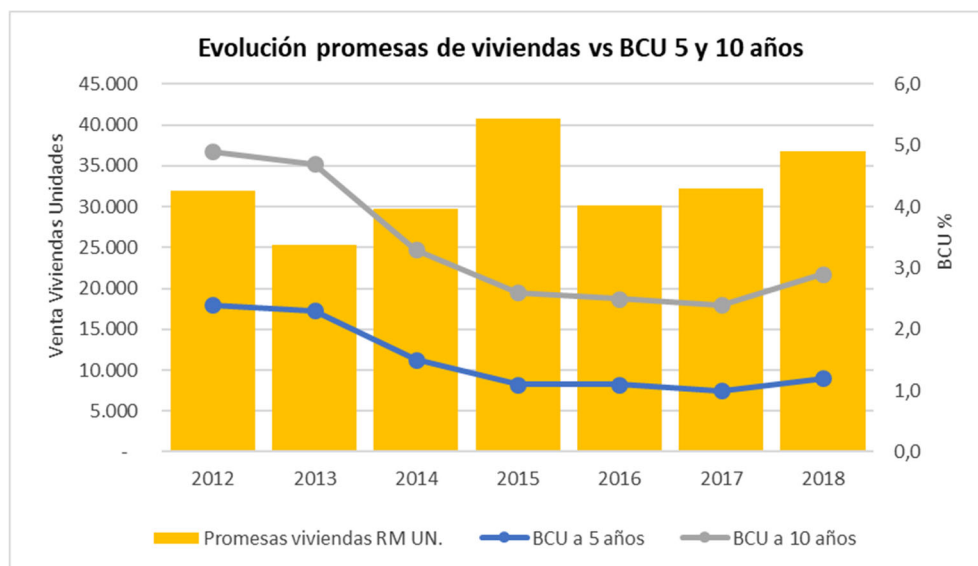
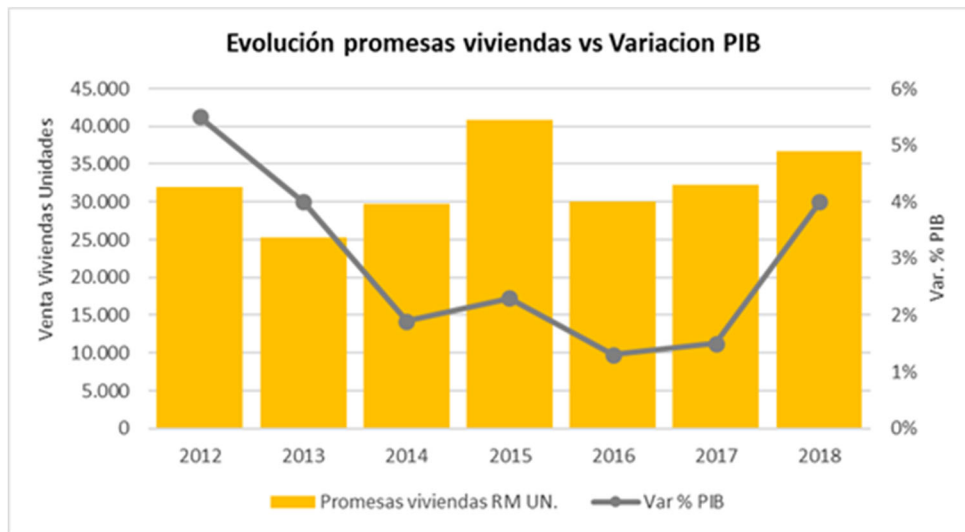


Gráfico N° 6: Promesas versus tasas de interés Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

- 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

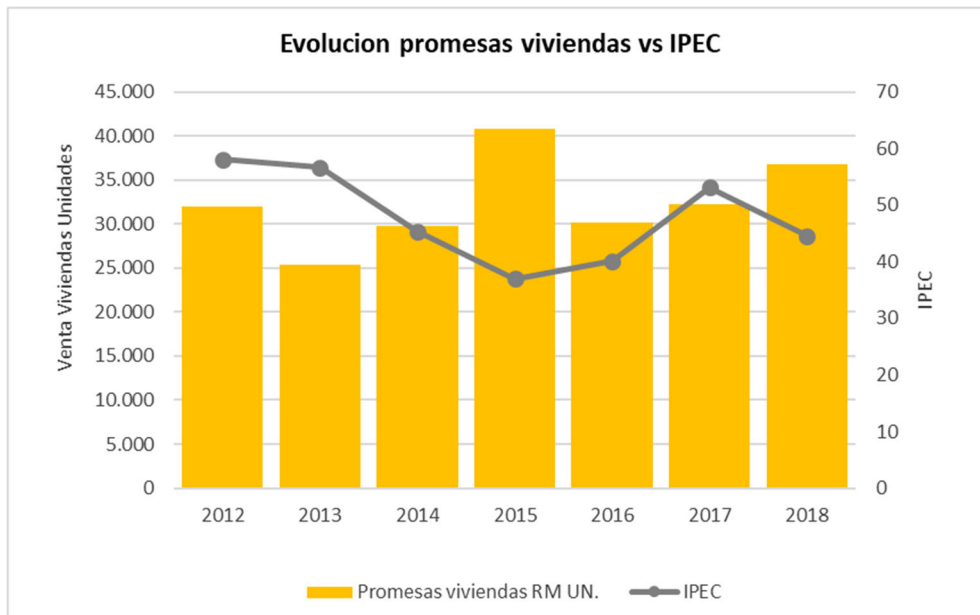


Gráfico N° 8: Evolución promesas viviendas RM vs IPEC Fuente: Toc Toc; Banco Central de Chile

- 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.