EMPRESAS SOCOVESA

ANALISIS RAZONADO

ASPECTOS A DESTACAR DEL PRIMER SEMESTRE DEL AÑO 2012 – EMPRESAS SOCOVESA

- En el Área Inmobiliaria, los cierres de negocio en UF aumentaron un 25,7% respecto a igual periodo del año anterior, mientras que el precio promedio disminuyó un 10,4% producto del mejor desempeño de los segmentos socioeconómicos medios y bajos. La compañía mantiene una situación de mercado muy favorable en los segmentos socioeconómicos medios altos y altos, y ha mejorado considerablemente la situación de los segmentos medio-bajo y bajo basado en el programa de subsidios del gobierno de Chile, la continua mejora de los indicadores de empleo y la positiva evolución de los salarios reales.

- En el Área Inmobiliaria se observa un mayor margen bruto como porcentaje de las ventas - sube de 23,4% en el primer semestre del 2011 a 25,5% en igual periodo del 2012. La favorable evolución del margen bruto es un buen indicador de que la estrategia de Crecimiento con Rentabilidad que está llevando a cabo la Compañía, está dando resultados positivos.

- Los resultados del Área Inmobiliaria de la Compañía a junio del 2012 están dentro de lo esperado por la administración, considerando que una parte importante de la facturación se realizará en el último trimestre del año. Adicionalmente, a junio la facturación comprometida para el año 2012 corresponde a un 87% de la facturación presupuestada para todo el año, por lo que ha disminuido la incertidumbre respecto del nivel de ingresos totales que esta área de negocio debiera generar durante el año en curso.

FACTURACIÓN 2012

	Facturación Real a Junio 2012	Vendido por facturar en el segundo semestre 2012	Facturación "segura" Año 2012	Facturación Año 2012 Presupuesto	% a la Fecha
Socovesa	MUF 2,377	MUF 4,093	MUF 6,470	MUF 7,390	88%
Almagro	MUF 1,061	MUF 2,071	MUF 3,131	MUF 3,670	85%
Pilares	MUF 147	MUF 145	MUF 292	MUF 350	83%
SDC	MUF 5	MUF 290	MUF 295	MUF 290	102%
TOTAL	**MUF 3,590**	**MUF 6,599**	**MUF 10,189**	**MUF 11,700**	**87%**

Nota: Cifras de Facturación incluyen venta de viviendas nuevas, venta de terrenos y otros ingresos operacionales

- En el área de I&C el margen bruto ha caído, pasando de -0,9% que presentaba a junio del 2011 a -20,9% que presenta a junio del 2012. Esta baja en el margen se explica principalmente por el cierre de proyectos con reclamos pendientes que no han sido favorables para la Compañía.

- Los resultados del Área I&C de la Compañía a junio están por debajo de lo esperado. Se está trabajando dentro del plan anunciado de reducir la operación de esta área de negocio, minimizando la exposición en el segmento de obras civiles - que explica gran parte de los bajos resultados de esta unidad de negocio - y concentrándose en una operación de nicho en el segmento de montajes industriales. Al cierre de junio, Socoicsa, a través de sus áreas de Construcción y Montajes, tiene generado un backlog de contratos por UF 600 mil aproximadamente, lo que corresponde a una baja de un 70% respecto al que tenía a junio del 2011. Esta baja en el backlog se refleja en la disminución del número de obras y del personal de esta área de negocio. Los costos asociados a las desvinculaciones de

personal ejecutivo y administrativo en el periodo Octubre 2011 – Junio 2012 ascienden a UF 14.000 aproximadamente.

1. UNIDADES DE NEGOCIOS Y ANÁLISIS DE EMPRESAS SOCOVESA

Empresas Socovesa es una compañía inmobiliaria y constructora integrada verticalmente, cuya cadena de valor abarca desde la decisión de llevar a cabo un proyecto hasta el servicio de postventa. La empresa realiza sus actividades en dos áreas de negocio: desarrollo inmobiliario e ingeniería y construcción. Sus actividades las realiza a través de sus distintas filiales, lo que le ha permitido mantenerse cerca de los clientes, logrando interpretar y atender de mejor manera las necesidades de éstos, y al mismo tiempo, potenciar las sinergias entre los distintos negocios mejorando el control de costos, los márgenes operacionales, y haciendo un uso eficiente del capital invertido por segmento de negocio.

A través de esta estructura, Empresas Socovesa ha logrado generar una sólida presencia a lo largo del país en su principal área de negocio, el desarrollo inmobiliario.

Área Inmobiliaria

Las cinco filiales que integran esta área de negocio son:

Socovesa Santiago: Formada por Inmobiliaria Socovesa Santiago S.A. y filiales.
Abarca todos los proyectos inmobiliarios, principalmente casas, ubicados entre las regiones IV y VI, incluyendo la Región Metropolitana.

Socovesa Sur: Integrada por Inmobiliaria Socovesa Temuco S.A., Inmobiliaria Socovesa Valdivia S.A. y sus respectivas filiales. Contempla proyectos inmobiliarios ubicados desde las regiones VII hacia el sur.

Almagro: Almagro S.A. y filiales. Contempla proyectos de departamentos en la Región Metropolitana. Participa también en otras ciudades del país como Antofagasta, Concepción y Viña del Mar.

Pilares: Inmobiliaria Socovesa V.S. Busca satisfacer las necesidades del segmento de viviendas en altura con subsidio, inicialmente en la Región Metropolitana.

Socovesa Desarrollos Comerciales: Filial creada durante el segundo semestre del año 2010, que busca abordar el desarrollo del segmento de oficinas.

En esta área, cada filial tiene una empresa constructora, excepto V.S. y Desarrollos Comerciales, inmobiliarias que construyen contratándoles servicios a otras filiales del grupo o a terceros. La escala de operación de Empresas Socovesa permite la implementación de proyectos de gran envergadura, incorporando, además de viviendas, centros comerciales, colegios, áreas verdes y todo el equipamiento necesario para hacer de sus proyectos barrios integrales.

ANALISIS RAZONADO

Cierres por Filial a Junio del 2012

	Totales (MUF)			Precio Promedio (UF)			Unidades		
	jun-12	jun-11	% 11/10	jun-12	jun-11	% 11/10	jun-12	jun-11	% 11/10
Socovesa Santiago	2,131.9	1,582.0	34.8%	2,575	2,974	(13.4%)	828.0	532.0	55.6%
Socovesa Sur	1,581.4	1,368.7	15.5%	1,987	2,240	(11.3%)	796.0	611.0	30.3%
Almagro	2,567.4	2,127.5	20.7%	4,175	4,289	(2.7%)	615.0	496.0	24.0%
Pilares	250.6	117.9	112.5%	1,240	1,167	6.2%	202.0	101.0	100.0%
Total Inmobiliario	**6,531.3**	**5,196.1**	**25.7%**	**2,676**	**2,986**	**(10.4%)**	**2,441**	**1,740**	**40.3%**

El negocio inmobiliario de Empresas Socovesa a junio del 2012 alcanzó cierres por MUF 6.531, lo que significó un 25,7% de aumento comparado con el año 2011. Este aumento es el reflejo de la mejora que experimentó el mercado inmobiliario en gran parte de Chile y especialmente en los segmentos socioeconómicos más altos de la población. Cabe destacar, que el crecimiento del año 2012 se logra sobre una base de comparación alta, puesto que los cierres del año 2011 habían crecido un 8,4% respecto al año 2010.

El mayor nivel de ventas si bien se ha producido en todos los segmentos socioeconómicos en los que participa la Compañía, muestra una mejora considerable en los segmentos más bajos, lo que se refleja en la caída en el precio promedio de las ventas en un 10,4%, pues el número de unidades vendidas es un 40,3% mayor que el del año 2011. Esta evolución es muy positiva puesto que permite generar un mayor volumen de venta total considerando el mayor tamaño de los segmentos más bajos, y le da mayor sostenibilidad a la venta al encontrarse ésta mejor diversificada. Al mismo tiempo, la compañía está siendo capaz de inducir mayor valor al precio de sus productos inmobiliarios, cristalizando su buen manejo de toda la cadena de valor del desarrollo inmobiliario, lo que es central dentro de la estrategia de Crecimiento con Rentabilidad que se está implementando desde el año 2010.

Como reflejo de lo anterior, el aumento en un 34,8% en las ventas de la filial Socovesa Santiago, de un 15,5% de la filial Socovesa Sur y de un 112,5% de la filial VS (Pilares) se debe en parte importante a la reactivación de los segmentos socioeconómicos más bajos, los que están presentando condiciones de demanda más favorables. Las ventas de Almagro son un 20,7% mayor a las del 2011, superando lo presupuestado, ya que un porcentaje alto de su oferta está actualmente en construcción.

Cabe destacar la diferencia entre el monto facturado por el área inmobiliaria en el primer semestre del 2012 (correspondiente a MUF 3.590), y el monto de cierres de negocio del mismo periodo (correspondiente a MUF 6.531). Este alto nivel de cierres de negocio debiera permitir alcanzar o superar el presupuesto de facturación de este año y dejar un avance relevante de ventas comprometidas para los ejercicios 2013 y 2014.

Área Ingeniería y Construcción

Socoicsa: Socovesa Ingeniería y Construcciones S.A., es una filial creada con el fin de proveer servicios en el área de negocio de ingeniería y construcción. En esta área, la Compañía había centrado su foco de negocio en la construcción de obras civiles para mandantes externos, tanto públicos como privados. Es así como Socoicsa ha ejecutado proyectos habitacionales, oficinas, infraestructura educacional y hospitalaria. Socoicsa posee dos filiales: Socoicsa Construcción S.A. y Socoicsa Montajes S.A., ambas apoyadas por una Gerencia de Ingeniería, Estudios y Proyectos EPC.

ANALISIS RAZONADO

Al cierre de junio, Socoicsa, a través de sus áreas de Construcción y Montajes, tiene generado un backlog de contratos por UF 600 mil aproximadamente, el que es un 70% menor al backlog que existía a junio del 2011. Considerando los resultados obtenidos, la Compañía ha decidido minimizar su participación en el área de construcción - lo cual ya se refleja en la disminución de los proyectos en ejecución y en la baja en el backlog que presenta a junio del año 2012 - y ser un actor de nicho en el área de Montajes.

ANALISIS RAZONADO

2. Análisis Financiero Empresas Socovesa

a. Balance

Estados Consolidados de Situación Financiera

Cifras en miles de pesos	**30-06-2012**	**31-12-2011**
Activos Corrientes	451,896,479	443,480,288
Activos No Corrientes	215,853,899	209,153,186
Total Activos	**667,750,378**	**652,633,474**
Pasivos Corrientes	403,335,418	381,840,386
Pasivos No Corrientes	48,994,237	46,697,504
Patrimonio Neto Controladora	212,981,917	220,273,365
Participaciones Minoritarias	2,438,806	3,822,219
Total Pasivos	**667,750,378**	**652,633,474**

- Creemos importante analizar el inventario a junio de 2012 y su comparación con el año anterior.

Clases de Inventarios	*30-06-2012 Consolidado M$*	*31-12-2011 Consolidado M$*	*Δ 12 / 11 %*
Terrenos	61,695,714	66,452,601	-7.2%
Viviendas terminadas	44,045,636	69,139,301	-36.3%
Viviendas recibidas en pa	1,901,606	1,873,194	1.5%
Otros inventarios	1,570,404	1,883,414	-16.6%
Obras en ejecución	231,999,262	153,595,304	51.0%
Inventarios de materiales	5,667,708	4,990,852	13.6%
Total	**346,880,330**	**297,934,666**	16.4%

- El total de la cuenta Inventarios equivale a MUF 15.330. La parte del Inventario Inmobiliario que estará potencialmente a la venta – equivalente a MUF 12.200 – corresponde a las viviendas terminadas y las obras en ejecución. La composición de este inventario a la venta es muy favorable, puesto que las viviendas terminadas disminuyen en 36%, mientras que las obras en ejecución aumentan en 51%. Del total de inventario a la venta, a junio ya se encuentra prometido vender MUF 8.414 (expresado en valor de venta). Lo anterior es una muestra de la adecuada estructura que posee el inventario.

ANALISIS RAZONADO

Composición Propiedades de Inversión	*30-06-2012 Consolidado M$*	*31-12-2011 Consolidado M$*	*Δ 12 / 11 %*
Terrenos Inventario	61,695,714	66,452,601	-7.2%
Terrenos Prop. Inversión	76,902,396	76,199,090	0.9%
Urbanizaciones	32,180,727	29,861,774	7.8%
Bienes Inmuebles	5,104,252	5,215,039	-2.1%
Total	**175,883,089**	**177,728,504**	-1.0%

- El total de la cuenta terrenos muestra estabilidad, lo que refleja que la mayor actividad inmobiliaria asociada a cierres de negocio que crecen un 26% año con año, generará una mayor rotación de los activos una vez que estas promesas se conviertan en escrituras.

- Hay una disminución en los "Deudores comerciales y otras CxC", producto del cobro de los créditos hipotecarios, libretas de ahorro y subsidios, correspondientes principalmente a la escrituración del cuarto trimestre del año 2011. El aumento en los Activos No Corrientes se debe a un aumento de los "Activos por impuestos diferidos" y a un aumento de las "Propiedades de Inversión" por mayores urbanizaciones.

- El aumento de los Pasivos se debe principalmente a un aumento de los Pasivos Financieros, asociados al financiamiento del capital de trabajo para la expansión del área inmobiliaria. En "Otras Cuentas por pagar no corrientes" se reconocen deudas con los vendedores de dos sitios comprados.

b. Estado de Resultado

Detalle Estado de Resultado Consolidado

Cifras en miles de pesos	**30-06-2012**	**30-06-2011**	**% 12/11**
Ingresos Ordinarios	109,766,939	116,736,375	(6.0%)
Filiales Inmobiliarias	81,252,319	85,300,119	(4.7%)
Filiales Ingeniería y Construcción	28,514,620	31,436,256	(9.3%)
Costo de Ventas	(95,040,894)	(97,076,506)	(2.1%)
Filiales Inmobiliarias	(60,553,976)	(65,370,993)	(7.4%)
Filiales Ingeniería y Construcción	(34,486,918)	(31,705,513)	8.8%
Ganancia Bruta	14,726,045	19,659,869	(25.1%)
Gastos de Administración	(16,102,060)	(13,935,176)	15.5%
EBITDA[1]	1,759,478	8,140,634	(78.4%)
Ganancia atribuible a Propietarios	**(6,534,031)**	**(67,967)**	**9,513.5%**

- Los Ingresos Ordinarios de la Compañía alcanzaron a junio de 2012 un total de M$109.766.939, lo que corresponde a una caída del 6,0% con respecto a junio del año

[1] EBITDA: Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación + Amortización de Intangibles + Gasto Financiero en Costo

ANALISIS RAZONADO

2011. Los ingresos inmobiliarios son un 4,7% menor a los del año anterior. Los ingresos de las filiales de Ingeniería y Montaje muestran una caída de un 9,3%, la que está en línea con lo esperado y con la decisión del directorio de disminuir el nivel de operación de esta área de negocio.

- Los Costos de Ventas en términos porcentuales son un 7,4% inferiores para las filiales Inmobiliarias respecto a los de junio del año 2011 y un 8,8% superiores para las filiales de Ingeniería y Construcción. En el consolidado significó una caída de un 25,1% de la Ganancia Bruta.

- El aumento en los Gastos de Administración en un 15,5%, se explica en parte por el aumento de remuneraciones asociadas a una mayor actividad del área inmobiliaria que está creciendo un 26% año con año en cierres de negocio (aumento en la dotación ligada al aumento de oferta y salas de venta, y mayores comisiones de venta). Adicionalmente influye el mayor gasto en finiquitos principalmente de la filial de Ingeniería y Construcción y los mayores gastos legales asociados a los juicios vigentes.

Resumen Estado de Resultado Consolidado

Cifras en miles de pesos	30-06-2012	30-06-2011	Variación 12/11
EBITDA	1,759,478	8,140,634	(6,381,156)
Costos financieros	(8,637,297)	(5,888,650)	(2,748,647)
Resultados por unidades de reajuste	164,156	14,834	149,322
Ganancia atribuible a Propietarios	(6,534,031)	(67,967)	(6,466,064)

- Al revisar un resumen de las principales partidas que explican los resultados del primer semestre, se ve que la variación viene dada tanto por las cuentas operacionales como por el gasto de administración y el gasto financiero en resultado muestra un aumento por M$ 2.748.647 respecto al año anterior. El aumento del costo financiero es explicado en un 46% por un aumento de la deuda del periodo, y en un 54% por el aumento de las tasas de interés. Si bien el Ebitda total presenta una baja desde M$ 8.140.634 a M$ 1.759.478, esta se debe al pobre desempeño del área de ingeniería y construcción, pues el margen Ebitda Inmobiliario varía poco disminuyendo de un 11,9% a junio del 2011 a un 11,5% a junio del 2012.

- En el Área Inmobiliaria, la Ganancia Bruta como porcentaje de las ventas aumenta desde un 23,4% a junio del 2011 hasta un 25,5% a junio del 2012, producto tanto de la capacidad de la empresa de imprimirle mayor valor a sus desarrollos, como de la menor presión sobre los precios asociada al más favorable entorno macroeconómico nacional.

- En el área de I&C el margen bruto cae, pasando de -0,9% que presentaba a junio del 2011 a -20,9% que presenta en junio del 2012. Esta baja en el margen se explica principalmente por el término y cierre de proyectos con reclamos pendientes que no han sido favorables para la Compañía.

c. Indicadores Financieros

Indicadores Financieros

	30-06-2012	31-12-2011	30-06-2011
Total Pasivos/Patrimonio	2.10x	1.91x	1.91x
Proporción Deuda Corriente	89.2%	89.1%	86.6%
Proporción Deuda No Corriente	10.8%	10.9%	13.4%
Cobertura Gastos Financieros[2]	0.14x	1.70x	0.84x
Liquidez Corriente	1.12x	1.16x	1.17x
Razón Acida	0.41x	0.56x	0.45x
Rotación de Inventarios[3]	0.33x	1.12x	0.38x
Permanencia de Inventarios[3]	540 días	323 días	478 días
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	(5.1%)	6.8%	1.0%
Rentabilidad Anualizada Activos[4]	0.5%	6.1%	2.6%
Utilidad (Pérdida) por Acción	($5.34)	$11.16	($0.000)

3. Análisis de las diferencias que puedan existir entre los valores libro y valores económicos y/o de mercado de los principales activos.

A juicio de la administración el rango de precios dentro del cual se encuentra el valor razonable de las propiedades de inversión, es su costo de adquisición más las urbanizaciones, que en su conjunto generan valor agregado y/o plusvalía. Por lo anterior, se estima que el valor razonable de las propiedades de inversión es superior a su costo.

4. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el período, en los mercados que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa.

Según información del Banco Central de Chile, la industria de la construcción representa aproximadamente un 7% del Producto Interno Bruto del país. Esta industria está estrechamente vinculada a las fluctuaciones económicas del país, tendiendo a ser pro cíclica, es decir, en periodos de expansión económica la industria crece más que el promedio, mientras que en periodos de contracción, retrocede más que el promedio.

La industria de la construcción consta de dos áreas principales de negocio:

a. Desarrollo Inmobiliario

El negocio inmobiliario consiste en el desarrollo de proyectos de vivienda con y sin subsidio, proyectos de oficina, loteos industriales y proyectos comerciales, que se llevan a cabo por etapas: análisis de proyectos, compra de terrenos, diseño arquitectónico y urbano, aprobación

[2] EBITDA / Costo Financieros
[3] Inventarios: Cuenta Inventarios - Terrenos Corrientes
[4] Activos Totales / EBITDA.

gubernamental, construcción de la obra, comercialización y venta, y finalmente, entrega de servicios de post venta. Empresas Socovesa participa a través de sus filiales inmobiliarias en las etapas antes mencionadas, principalmente en los proyectos de vivienda con y sin subsidio.

Este negocio presenta una oferta altamente fragmentada. En esta industria, caracterizada por altos requerimientos de capital asociados a la compra y desarrollo de proyectos, la permanencia en el tiempo de las compañías inmobiliarias viene determinada por su tamaño y solidez financiera. Así mismo, esta industria está caracterizada por el predominio de actores locales; compañías que conocen los intereses, gustos y necesidades del consumidor que están atendiendo y que buscan satisfacerlas a través de proyectos específicos para ese segmento.

Entre los principales competidores de Socovesa S.A. en el negocio inmobiliario, se encuentran las empresas Aconcagua, Enaco, Paz, Brotec Icafal, Pocuro, Fernández Wood, Inmobiliaria Manquehue y Empresas PY, entre otras.

Durante el 2012, producto del crecimiento de la economía chilena, la mantención de la inflación en un rango moderado, la baja tasa de desempleo, unida a un aumento de los salarios reales y la mantención de las tasas de créditos hipotecarios, se observó un mercado inmobiliario en expansión. Estas excelentes condiciones han provocado alzas en los precios que llaman la atención de la opinión pública; sin embargo, los especialistas han descartado que se trate de una "burbuja inmobiliaria". Aparte de las razones macroeconómicas que explican las alzas de precios, la eliminación – para parte de la oferta inmobiliaria - del beneficio tributario que tenía el IVA de la construcción, ha tenido como efecto un aumento de hasta 8% en los precios de las viviendas más caras. A lo anterior se suma el aumento de los costos de construcción y del valor de los terrenos. Los segmentos más bajos, han mejorado producto de la reactivación del otorgamiento de subsidios y un mejor acceso al crédito. En resumen el año 2012 ha mostrado hasta la fecha mucho dinamismo en todos los segmentos socioeconómicos, el que se ve reflejado tanto en los volúmenes de venta como en mejores márgenes.

b. Ingeniería y Construcción

El negocio de ingeniería y construcción en Chile está fuertemente atomizado, sin embargo, la competencia es a escala nacional, observándose las mismas constructoras en grandes obras a lo largo de todo el país. Este es un negocio que cuenta con ciclos de inversión independientes y que para ser rentables, requiere manejar altos volúmenes y eficiencia en la operación.

En el negocio de Ingeniería y Construcción, participan Salfacorp, Ingevec, Claro Vicuña Valenzuela, Bravo Izquierdo, Brotec, Ingetal, Vilicic (Punta Arenas), JCE (Concepción), Besalco, entre otros.

Durante el primer semestre del año 2012, la industria de ingeniería y construcción ha presentado un buen nivel de actividad, concentrada principalmente en la expansión minera que ha tenido el país. No obstante, la compañía estima que los márgenes operacionales para el segmento de obras civiles tanto públicas como privadas son muy estrechos. Es por esto que se ha decidido disminuir al mínimo la exposición de la compañía en este segmento del mercado.

ANALISIS RAZONADO

5. Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento del período correspondiente.

Estado Consolidado de Flujo de Efectivo

Cifras en miles de pesos	30-06-2012	30-06-2011	Variación 12/11
De Actividades de Operación	(20,682,874)	(24,029,309)	3,346,435
De Actividades de Inversión	(1,802,676)	(7,077,653)	5,274,977
De Actividades de Financiamiento	22,554,731	35,760,902	(13,206,171)
Cambio Neto en Flujo	**69,181**	**4,653,940**	**(4,584,759)**
Efectivo y Efectivo Equivalente Inicial	11,437,655	6,455,594	4,982,061
Efectivo y Efectivo Equivalente Final	**11,506,836**	**11,109,705**	**397,131**

El flujo de efectivo muestra un flujo neto total positivo de M$ 69.181. Las actividades operacionales que más se mueven son los cobros procedentes de la venta de viviendas y el pago a proveedores y empleados. Respecto a las actividades de financiamiento se observa una solicitud neta de préstamos por M$20.753.241.-

6. Análisis de riesgo de mercado.

Los principales factores de riesgo que enfrenta la Compañía son:

Ciclo Económico

La venta de viviendas orientadas a los segmentos medios y altos depende en gran medida de las fluctuaciones de las tasas de interés de largo plazo y de las expectativas económicas del consumidor. Las decisiones de compra de viviendas son fuertemente influenciadas por las expectativas del consumidor acerca de sus ingresos futuros y su capacidad de cumplir con pagos de créditos hipotecarios. Incrementos en las tasas de interés y el resultante aumento en el costo de crédito, junto con el empeoramiento de las expectativas económicas, podrían eventualmente afectar la demanda por viviendas mayoritariamente en los segmentos socioeconómicos medios y altos; sin embargo, en las actuales circunstancias Chile parece estar al margen de la crisis europea, lo que nos exige cautela en las inversiones. La Compañía ha buscado diversificar su negocio abordando amplios mercados geográficos y apuntando dentro de ellos a distintos segmentos socioeconómicos, como forma de administrar este riesgo.

Por su parte, el negocio de ingeniería y construcción depende de las inversiones privadas y públicas. Las primeras están ligadas en forma importante al ciclo económico, ya que dependen de las expectativas del sector privado, sin embargo la inversión pública es en muchos casos contra cíclica, ya que el Gobierno la utiliza como mecanismo reactivador dado el importante uso de recursos humanos que requiere este negocio.

Competencia

ANALISIS RAZONADO

Las industrias inmobiliaria y de ingeniería y construcción en Chile, están altamente fragmentadas existiendo un gran número de empresas dedicadas al desarrollo y construcción de viviendas y realizando contratos de construcción. Esto podría generar situaciones en que compañías de menor solvencia financiera, ante un escenario de menor actividad, resuelvan disminuir irracionalmente sus precios afectando la rentabilidad del sector.

Dependencia del Financiamiento Hipotecario del Sector Público

Si bien en el sector privado la decisión de compra de vivienda es influenciada por las tasas de interés, en el segmento de vivienda social es el financiamiento otorgado por el sector público el que incide en la demanda por viviendas. Las ventas de la Compañía en el segmento de viviendas sociales dependen del financiamiento hipotecario y de la política de subsidios proveniente de organismos gubernamentales, principalmente del Ministerio de Vivienda y Urbanismo. Cambios en la política de construcción de viviendas sociales y la entrega de subsidios habitacionales por parte del Estado podrían afectar los resultados de la Compañía. No se ve que los posibles efectos de este riesgo impacten en los resultados de este año.

Requerimientos de Capital y Financiamiento

La naturaleza del negocio de Empresas Socovesa requiere fuertes inversiones de capital para solventar la compra de terrenos y el desarrollo y construcción de viviendas. Socovesa S.A. depende de recursos propios y de la obtención de recursos de parte de terceros para financiar sus proyectos. El monto y el momento de realización de dichas inversiones dependen de las condiciones de mercado. Se ve poco probable que los niveles y las condiciones de financiamiento no sean satisfactorias para el desarrollo rentable de proyectos, pues ante cambio en las condiciones, esta se reflejaría en toda la industria, lo que a la larga conduciría a un cambio en los precios.

Regulación en Materia de Desarrollo Inmobiliario y Construcción

Las actividades de Empresas Socovesa están sujetas a una estricta regulación, y dependen además del otorgamiento de permisos y licencias de construcción, uso de suelos y regulaciones ambientales. La industria está sujeta a modificaciones a la actual regulación en cuanto a obtención de permisos, planos reguladores, leyes tributarias, exigencias ambientales e inversión obligatoria. Cambios de este tipo pueden afectar la factibilidad y rentabilidad de los proyectos de la Compañía.

Disponibilidad de Terrenos

Empresas Socovesa mantiene existencias de terrenos que estima son suficientes para cubrir sus necesidades de desarrollo para los próximos 3 a 5 años aproximadamente. Si bien la Compañía considera que sus políticas y procedimientos de compras de terrenos son efectivos, podría ser que la empresa no pueda asegurar la adquisición de terrenos adecuados a precios rentables en el futuro; sin embargo, asignamos una muy baja probabilidad a este riesgo.

Tipo de cambio y precio de commodities

La Compañía no está afecta a un riesgo por efecto de la variación en el tipo de cambio puesto que la mayor parte de las transacciones son en pesos y unidades de fomento. No obstante, el efecto que cambios relevantes en el nivel del tipo de cambio real o en el precio de los *commodities* tengan en los equilibrios macroeconómicos, hace necesario monitorear permanentemente éstas y otras variables que pudiesen afectar el ciclo económico. La empresa cuenta con la constante asesoría de economistas que le permite anticipar cambios en las condiciones del mercado y tomar las medidas y resguardos necesarios para neutralizar sus efectos.