ANALISIS RAZONADO

Aspectos a destacar de los tres primeros trimestre del año 2011 - Empresas Socovesa

- En el Área Inmobiliaria, los cierres de negocio en UF a septiembre aumentaron un 5,7% respecto a igual periodo del año anterior, mientras que el precio promedio aumentó un 13,8%. La compañía mantiene una situación de mercado muy favorable en los segmentos medios altos y altos, y espera que se revierta la situación de los segmentos medios bajos y bajos con la adjudicación de más subsidios. La venta en estos últimos segmentos socioeconómicos ha estado muy debilitada debido a la escasez de subsidios habitacionales, la dificultad de los compradores para juntar el pie necesario para comprar y la relativa menor disponibilidad de créditos hipotecarios. En el mes de septiembre se adjudicaron los subsidios del primer llamado realizado por el Gobierno, y se espera que el segundo llamado se concrete a principios del año 2012. De esta forma, se presume que durante el próximo año se retomaría el nivel histórico de adjudicación de subsidios habitacionales con su consecuente impacto en las ventas de la Compañía en este segmento.

- En el Área Inmobiliaria se observa un mayor margen bruto como porcentaje de las ventas - sube de 22,6% a septiembre 2010 a 24,1% a septiembre 2011 - producto tanto de la menor presión sobre los precios que se observó durante la crisis como del mix de viviendas escrituradas durante el periodo en cuestión. Se espera una fuerte escrituración de viviendas de Almagro y Socovesa Sur en el último trimestre, por lo que el margen bruto promedio de esta área de negocio debiera seguir aumentando.

- En el área de I&C el margen bruto ha venido aumentando, pasando de -0,9% que presentaba a Junio del 2011 a 0,8% que presenta a septiembre de 2011. Este bajo margen se explica principalmente por: (i) el esfuerzo de la Compañía por renovar su cartera de mandantes, lo que ha implicado obtener márgenes muy estrechos en algunos proyectos; (ii) el terremoto del 27F generó paralizaciones y demoras en varias obras lo que impactó negativamente los márgenes por mayores gastos generales, y generó además retrasos en los pagos de las obras con Mandantes públicos, situación que pese al tiempo transcurrido, aún repercute en estos proyectos; (iii) el cierre de algunos proyectos con reclamos pendientes que no han sido favorables para la Compañía.

- Los resultados del Área Inmobiliaria de la Compañía a septiembre están dentro de lo esperado por la administración, teniendo en consideración que la facturación alcanzada a esta fecha es del orden de un 57% de la facturación presupuestada para todo el año 2011.

- Los resultados del Área I&C de la Compañía a septiembre están por debajo de lo esperado. Se está trabajando para aumentar la exposición de la Compañía a segmentos del mercado donde los márgenes esperados son mayores.

- Con todo, la Compañía mantiene sus proyecciones de ventas y utilidades para el año 2011.

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 y en el área de 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 las dos áreas de negocio donde participa.

Área Inmobiliaria

Las cinco filiales que integran esta área de negocio son:

Socovesa Santiago: Formada por Inmobiliaria Socovesa Santiago S.A. y Constructora Socovesa Santiago Dos S.A.
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., Constructora Socovesa Temuco S.A y Constructora Socovesa Valdivia S.A.
Contempla proyectos inmobiliarios ubicados desde las regiones VII hacia el sur.

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

Pilares: Filial creada como Inmobiliaria Socovesa V.S. en junio del año 2008, que 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 Pilares y Desarrollos Comerciales, inmobiliarias que construyen contratándoles servicios a otras filiales del grupo. 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.

Cierres por Filial a Septiembre del 2011

	Totales (MUF)			Precio Promedio (UF)			Unidades		
	sep-11	sep-10	% 11/10	sep-11	sep-10	% 11/10	sep-11	sep-10	% 11/10
Socovesa Santiago	2,409.7	1,938.9	24.3%	3,117	2,620	19.0%	773.0	740.0	4.5%
Socovesa Sur	2,100.3	2,470.4	(15.0%)	2,113	1,768	19.5%	994.0	1,397.0	(28.8%)
Almagro	3,374.3	3,092.8	9.1%	4,320	4,817	(10.3%)	781.0	642.0	21.7%
Pilares	205.7	149.1	38.0%	1,105	1,001	10.4%	186.2	149.0	25.0%
Total Inmobiliario	**8,090.1**	**7,651.3**	**5.7%**	**2,959**	**2,613**	**13.2%**	**2,734**	**2,928**	**(6.6%)**

El negocio inmobiliario de Empresas Socovesa a septiembre del 2011 alcanzó cierres por MUF 8.090, lo que significó un 5,7% de aumento comparado con el año 2010. Este aumento se produjo principalmente, por las mejoras que experimentó el mercado inmobiliario en gran parte de Chile y específicamente en los segmentos socioeconómicos más altos de la población.

ANALISIS RAZONADO

La mejora en el nivel de ventas ha sido impulsada por un incremento en el precio promedio de las ventas, pues el número de unidades vendidas es un 6,6% menor que el del año 2010. Este año ha habido una menor presión en los precios, y por lo tanto estos se han podido elevar en comparación con los del año 2010.

Asimismo, el aumento en un 24,3% en las ventas de la filial Socovesa Santiago, se debe a la incorporación de proyectos orientados a los segmentos socioeconómicos más altos en su portafolio, los que fueron menos perjudicados por la crisis, y que por lo tanto hoy están teniendo menores restricciones para acceder a financiamientos hipotecarios. La escasez de subsidios para los segmentos socioeconómicos más bajos, ha impedido el despegue de las ventas de Socovesa Sur. No obstante, la filial VS (Pilares) ha tenido un año 2011 muy favorable en términos comerciales logrando a septiembre un aumento de un 38% en sus cierres de negocio. Las ventas de Almagro son un 9,1% mayor a las del 2010, superando lo presupuestado, ya que un porcentaje alto de su oferta está actualmente en construcción.

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 ha 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.

Actualmente, Socoicsa posee dos filiales: Socoicsa Construcción S.A. y Socoicsa Montajes S.A., ambas apoyadas por una potenciada Gerencia de Ingeniería, Estudios y Proyectos EPC, la cual tiene como objetivo obtener buenas estimaciones de costos en los proyectos en que participan.

Al cierre de septiembre, Socoicsa, a través de sus áreas de Construcción y Montajes, tiene generado un backlog de contratos por UF 1,6 millones aproximadamente.

La Compañía a diversificado sus áreas de negocios, especialmente en Montajes Industriales donde destacan contratos en Minería (SQM Salar por MUF 463), Celulosa (Cmpc y Arauco por MUF 209) y Energía (Colbún y Comasa Generación por MUF 693).

Como una manera de integrar oportunidades de negocios bajo la Filial de Montajes se creó una area Eléctrica que desde su creación registra ventas por MUF 204.

ANALISIS RAZONADO

2. Análisis Financiero Empresas Socovesa

a. Estado de Resultado

Detalle Estado de Resultado Consolidado

Cifras en miles de pesos	30-09-2011	30-09-2010	% 11/10
Ingresos Ordinarios	197,067,989	167,899,383	17.4%
Filiales Inmobiliarias	138,307,067	148,493,430	(6.9%)
Filiales Ingeniería y Construcción	58,760,922	19,405,953	202.8%
Costo de Ventas	(163,323,503)	(133,974,560)	21.9%
Filiales Inmobiliarias	(105,041,830)	(114,991,987)	(8.7%)
Filiales Ingeniería y Construcción	(58,281,673)	(18,982,573)	207.0%
Ganancia Bruta	33,744,486	33,924,823	(0.5%)
Gastos de Administración	(21,230,047)	(20,116,125)	5.5%
EBITDA[1]	14,038,440	15,708,110	(10.6%)
Ganancia atribuible a Propietarios	**1,645,746**	**7,360,217**	**(77.6%)**

- Los Ingresos Ordinarios de la Compañía alcanzaron a septiembre de 2011 un total de M$197.067.989, lo que corresponde a un aumento del 17,4% con respecto al año 2010.
  Los ingresos inmobiliarios son un 6,9% menor a los del año anterior, púes este año – más que en años anteriores - escrituración de viviendas se concentrará más fuertemente en el último trimestre. Los ingresos de las filiales de Ingeniería y Montaje muestran un crecimiento de un 202,8%, aumento que habíamos anticipado y que responde al avance y maduración de las obras en construcción.

- Los Costos de Ventas en términos porcentuales, son un 8,7% inferiores para las filiales Inmobiliarias respecto a los del año 2010 y un 207% superiores para las filiales de Ingeniería y Construcción, lo que está acorde con el aumento de sus ingresos. En el consolidado significó una caída en un 0,5% de la Ganancia Bruta en términos absolutos.

- El aparente aumento en los Gastos de Administración no es tal si consideramos que las cifras del año 2010 están en pesos históricos. Por lo tanto, si reajustamos la cifra, el aumento sería de tan sólo un 2,2%, aumento que queda más que explicado por el pago de algunos finiquitos producto de la integración de las filiales Temuco y Valdivia en la nueva Regional Socovesa Sur y el aumento de los Gastos de Comercialización, que tienen su contrapartida en un aumento del margen.

[1] EBITDA: Ganancia Bruta - Gastos de Administración + Depreciación + Amortización de Intangibles

ANALISIS RAZONADO

Resumen Estado de Resultado Consolidado

Cifras en miles de pesos	30-09-2011	30-09-2010	Variación 11/10
EBITDA	14,038,440	15,708,110	(1,669,670)
Costos financieros	(10,142,734)	(5,605,450)	(4,537,284)
Resultados por unidades de reajuste	(8,882)	125,179	(134,061)
Ganancia atribuible a Propietarios	1,645,746	7,360,217	(5,714,471)

- Al revisar un resumen de las principales partidas que explican la caída en la Ganancia del período, se ve que gran parte de la variación viene dada por las cuentas no operacionales, y específicamente el gasto financiero, que muestra un mayor costo por M$ 4.537.284.- El aumento del costo financiero es explicado en un 7,1% por un aumento de la deuda del periodo, y en un 92,9% por el aumento de tasas.

- En el Área Inmobiliaria la Ganancia Bruta como porcentaje de las ventas aumenta de un 22,6% a septiembre del 2010 a un 24,1% a septiembre del 2011. En la medida que avance el último trimestre del año y entre una mayor escrituración de Almagro y Socovesa Sur, el margen bruto promedio de esta área de negocio seguirá aumentando.

- En el área de I&C el margen bruto ha venido aumentando, pasando de -0,9% que presentaba a Junio del 2011 a 0,8% que presenta a septiembre de 2011. Este bajo margen se explica principalmente por: (i) el esfuerzo de la Compañía por renovar su cartera de mandantes, lo que ha implicado obtener márgenes muy estrechos en algunos proyectos; (ii) el terremoto del 27F generó paralizaciones y demoras en varias obras lo que impactó negativamente los márgenes por mayores gastos generales, y generó además retrasos en los pagos de las obras con Mandantes públicos, situación que pese al tiempo transcurrido, aún repercute en estos proyectos; (iii) el cierre de algunos proyectos con reclamos pendientes que no han sido favorables para la Compañía.

ANALISIS RAZONADO

b. Balance

Estados Consolidados de Situación Financiera

Cifras en miles de pesos	30-09-2011	31-12-2010
Activos Corrientes	432,311,735	388,483,816
Activos No Corrientes	212,707,430	195,831,887
Total Activos	**645,019,165**	**584,315,703**
Pasivos Corrientes	382,030,260	328,040,941
Pasivos No Corrientes	47,362,319	40,399,132
Patrimonio Neto Controladora	211,882,311	210,834,261
Participaciones Minoritarias	3,744,275	5,041,369
Total Pasivos	**645,019,165**	**584,315,703**

- El aumento en los Activos Corrientes se debe al aumento de los Inventarios, debido a la reactivación tanto del negocio Inmobiliario como de ingeniería y construcción. Prácticamente todo el aumento se debe al incremento de las Obras en Ejecución. Se observa también una baja del stock de viviendas terminadas. El aumento en los Activos No Corrientes se debe a compras de terrenos que están clasificadas en la cuenta Propiedades de Inversión.

- El aumento de los Pasivos tanto Corrientes como No Corrientes, se debe principalmente al aumento de los Pasivos Financieros; observándose también un aumento de las "Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes" en donde se observa:
    - ❖ Un aumento de los anticipos de clientes, lo que refleja bien la actual situación de las ventas.
    - ❖ Un incremento en el anticipo en contratos de construcción de la filial de Ingeniería y Construcción, lo que refleja el aumento en su nivel de actividad.

- En "Otras Cuentas por pagar no corrientes" se reconoce la deuda con el vendedor por UF 194.000 de un sitio comprado por la filial Almagro en La Dehesa.

ANALISIS RAZONADO

FACTURACIÓN 2011

	Facturación Real a Septiembre 2011	Vendido por Facturar 4to Trimestre 2011	Facturación "segura" Año 2011	Facturación Año 2011 Presupuesto	% a la Fecha
Socovesa Santiago	MUF 2,336	MUF 1,340	MUF 3,676	MUF 3,742	98%
Socovesa Sur	MUF 1,831	MUF 999	MUF 2,829	MUF 3,443	82%
Almagro	MUF 1,929	MUF 1,758	MUF 3,688	MUF 3,475	106%
Pilares	MUF 186	MUF 38	MUF 224	MUF 340	66%
TOTAL	**MUF 6,282**	**MUF 4,135**	**MUF 10,417**	**MUF 11,000**	**95%**

- Creemos importante analizar el inventario a septiembre. El total de la cuenta Inventarios equivale a MUF 15.599, de los cuales MUF 1.310 corresponden a Inventarios del Área Ingeniería y Construcción y MUF 14.289 al Área Inmobiliaria. La parte del Inventario Inmobiliario que estará potencialmente a la venta – equivalente a MUF 10.355 - son las viviendas terminadas y las obras en ejecución, ya que parte de ellas se recepcionarán durante el último trimestre. De este monto, ya se encuentra prometido vender y será facturado en el último trimestre MUF 4.135, un 28,9% del inventario inmobiliario actual. Lo anterior da una muestra de la adecuada estructura que poseen éstos.

- También podemos informar que del presupuesto inmobiliario, que espera facturar MUF 11.000, se encuentra facturado a septiembre MUF 6.282, y se encuentra promesado y se escrituraría durante el último trimestre MUF 4.135, lo que implica que a septiembre tenemos comprometida una facturación de MUF 10.417 para el año 2011, es decir un 95% de la meta anual.

c. Indicadores Financieros

Indicadores Financieros

	30-09-2011	31-12-2010
Deuda Exigible/Patrimonio	1.99x	1.71x
Proporción Deuda Corriente	89.0%	89.0%
Proporción Deuda No Corriente	11.0%	11.0%
Cobertura Gastos Financieros[2]	1.38x	3.44x
Liquidez Corriente	1.13x	1.18x
Razón Acida	0.44x	0.52x
Rotación de Inventarios[3]	0.62x	0.96x
Permanencia de Inventarios[3]	433 días	380 días
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	1.8%	6.3%
Rentabilidad Anualizada Activos[4]	2.9%	3.8%
Utilidad (Pérdida) por Acción	$1.34	$9.58

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

La empresa considera que no existen diferencias relevantes entre los valores libro y los valores económicos de sus principales activos.

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:

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

análisis de proyectos, compra de terrenos, diseño arquitectónico y urbano, aprobación 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 año 2010, la industria inmobiliaria se vio afectada por los efectos del terremoto del 27 de Febrero, el cual influyó en la recuperación post-crisis que el mercado venía experimentando durante el año 2009. Por este motivo, las cifras de ventas de casas y departamentos nuevos en la Región Metropolitana durante el 2010 experimentaron una caída de un 4,0% en unidades brutas pero registraron un aumento del 4,4% en UF dando cuenta de la recuperación del segmento ABC1 respecto al mismo período del 2009[5]. Durante el 2011, producto del crecimiento de la economía chilena y de la mantención de las tasas de créditos hipotecarios, se observa un mercado inmobiliario en expansión. Se observan alzas en los precios de hasta 10%. La escasez de oferta generada por la paralización de proyectos en el 2009, unida a la recuperación de la demanda, provoca la estrechez en el mercado que explica el alza de los precios. Todo lo anterior unido al aumento de los costos y del valor de los terrenos, especialmente en la zona oriente de la región metropolitana, que corresponde precisamente al sector donde más han subido los precios. Los segmentos más bajos, debieran mejorar una vez que se reactive el otorgamiento de subsidios y mejor la accesibilidad al crédito.

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, Tecsa, Claro Vicuña Valenzuela, Bravo Izquierdo, Brotec, Ingetal, Vilicic (Punta Arenas), JCE (Concepción), Besalco, entre otros.

Aún cuando en el ejercicio 2009 el mercado de ingeniería y construcción continuó afectado por la crisis económica, éste tuvo áreas de negocios que lograron crecer: obras civiles, montaje y obras públicas. En el año 2010 y lo que va del 2011, estas áreas se han visto beneficiadas por la recuperación económica del país y por la necesidad de reconstrucción que generó el terremoto del 27F; sin embargo, este efecto no ha sido todo lo fuerte que se había esperado.

[5] Fuente: Macropanel Septiembre 2010

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	30-09-2011	30-09-2010	Variación 11/10
De Actividades de Operación	(42,819,577)	23,859,454	(66,679,031)
De Actividades de Inversión	(4,219,297)	(11,983,972)	7,764,675
De Actividades de Financiamiento	53,476,680	(8,958,036)	62,434,716
Cambio Neto en Flujo	**6,437,806**	**2,917,446**	**3,520,360**
Efectivo y Efectivo Equivalente Inicial	6,455,594	2,749,683	3,705,911
Efectivo y Efectivo Equivalente Final	**12,893,571**	**5,667,129**	**7,226,442**

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 se espera un fuerte crecimiento económico, el que sin duda vendrá acompañado de alza en las tasas, lo que en la práctica tiende a compensar los efectos. 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

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.

ANALISIS RAZONADO

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.

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.