ANÁLISIS RAZONADO

I. ASPECTOS DESTACADOS DEL PERIODO

- Durante el periodo enero-septiembre de 2017, Empresas Socovesa registró ingresos 7% mayores a los de igual periodo 2016.

- El margen bruto sobre el total de ingresos de actividades ordinarias fue 28.7%, nivel en línea con lo presupuestado pero menor al alcanzado en igual periodo de 2016. Lo anterior responde a que durante este año se han escriturado proyectos con márgenes inferiores y proyectos sujetos a IVA.

- A pesar de ser menor al año 2016, el margen bruto medido como porcentaje de los ingresos de venta de viviendas y terrenos, está por sobre el presupuesto del año.

MÁRGENES BRUTOS TOTALES Y PRESUPUESTO 2017
(CONSIDERA EL MARGEN BRUTO TOTAL / INGRESOS DE VENTA DE VIVIENDAS Y TERRENOS)[1]

	12M 2013	12M 2014	12M 2015	12M 2016	9M 2017	Presupuesto 2017
Margen Bruto	24,7%	27,6%	30,1%	30,3%	30,0%	28,7%

- El Ebitda a septiembre de 2017 alcanzó M$37.178.751, equivalente a una disminución de 4% respecto al registrado en igual periodo de 2016. El ratio Ebitda/Ventas disminuyó de 18.5% a 16.5% entre un periodo y otro.

- Los gastos financieros totales, es decir gastos financieros en resultado más gastos financieros activados en el periodo, presentaron una reducción de 23% en términos nominales respecto a septiembre de 2016, tanto por una menor deuda promedio durante el periodo en cuestión, como por el pago de menores intereses y reajustes. La tasa de activación de gastos financieros disminuyó desde un 40% para el periodo enero-septiembre del 2016 a 32% en igual período del ejercicio 2017.

- Con todo, la utilidad de la controladora alcanzó a M$18.019.190 cifra que es un 12% inferior a la registrada a septiembre de 2016. El margen neto de la compañía disminuyó 1.7 puntos porcentuales, alcanzando a 8% y el ROE se ubicó en niveles de 10.8%[2].

- La deuda financiera disminuyó 1% respecto al cierre de diciembre de 2016, alcanzando M$412.915.886. El ratio Deuda Financiera/Ebitda UDM mejoró, alcanzando a 6.2 veces, y la cobertura de gastos financieros mejoró en relación a septiembre de 2016, llegando a 2.9 veces.

- En el área inmobiliaria, los cierres de negocio de viviendas nuevas, medidos en UF, aumentaron un 6% respecto a igual periodo del año anterior. Este mayor volumen de ventas se descompone en un 5% de caída en el precio promedio pero un 11% de mayor número de unidades promesadas.

[1] Excluye los ingresos por venta de viviendas en parte de pago y otros ingresos inmobiliarios.
[2] Calculado como la utilidad de la controladora UDM / Patrimonio controladora promedio UDM.

- Durante el tercer trimestre, SDC concretó la promesa de venta del saldo del edificio Nueva Santa María, alcanzando una venta total estimada del proyecto de MUF 2.167, neto de IVA.

- El saldo vendido por facturar a septiembre de 2017 alcanzó los MUF 10.470[3]. De esta cifra, MUF 6.269 debieran escriturarse el año 2017, lo cual implica que el 108% del presupuesto del año 2017 se encuentra con promesas comprometidas (lo que se compara con el 98% registrado en septiembre del año 2016).

	Facturación real a septiembre 2017	Saldo vendido por facturar año 2017	Total comprometido a septiembre 2017	Facturación presupuesto 2017	% Cumplimiento a septiembre 2017
Socovesa	MUF 3.166	MUF 2.024	MUF 5.190	MUF 5.460	95%
Almagro	MUF 3.811	MUF 1.548	MUF 5.359	MUF 5.250	102%
Pilares	MUF 1.316	MUF 630	MUF 1.946	MUF 1.800	108%
SDC	MUF 94	MUF 2.067	MUF 2.161	MUF 1.110	195%
TOTAL	**MUF 8.387**	**MUF 6.269**	**MUF 14.655**	**MUF 13.620**	**108%**

Notas:
› Cifras de facturación incluyen venta de viviendas nuevas, venta de inmuebles en parte de pago y venta de terrenos.
› La facturación comprometida de cada año está sujeta a desistimientos.

- Durante el periodo enero-septiembre del año 2017 se lanzaron 29 nuevos proyectos o etapas de proyectos con una venta potencial de MUF 8.860.

	N° Proyectos o Etapas	Unidades	Precio Promedio	Venta Potencial
9M 2017	29	2.502	UF 3.541	UF 8.860.337
9M 2016	18	1.264	UF 3.251	UF 4.109.124

- A septiembre, el área de ingeniería y construcción prácticamente no registró ingresos de explotación. Las pérdidas registradas por ésta alcanzaron (M$516.814).

- El 3 de agosto de 2017, se notificó el fallo de la causa de la Central de Angostura, en términos favorables para Socoicsa, toda vez que se condenó a Alstom a pagar la suma de UF 77.104 más intereses, monto que cubre las cuentas por cobrar asociadas a este juicio. Este fallo fue objeto de la interposición de un recurso de queja por parte de la sociedad vencida, el cual será visto por la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago en un plazo estimado de 3 a 9 meses.

- En relación al juicio del Estadio de Temuco, a la fecha de cierre de los Estados Financieros de septiembre 2017, la Corte Suprema desechó los recursos de casación interpuestos por la Ilustre Municipalidad de Temuco en relación al fallo de primera instancia ratificado por la Corte de Apelaciones de Temuco con fecha 25 de octubre de 2016, razón por la cual el fallo quedó definitivamente afirme, con un resultado favorable para la empresa.

[3] Incluye venta de viviendas nuevas, venta de terrenos y venta de oficinas.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS CONSOLIDADOS EMPRESAS SOCOVESA

BALANCE

BALANCE (miles de $)	CONSOLIDADO		
	9M 17	12M 16	% VAR.
Activos corrientes	405.487.141	468.754.478	-13%
Activos no corrientes	463.363.110	395.494.084	17%
TOTAL ACTIVOS	**868.850.251**	**864.248.562**	**1%**
Pasivos corrientes	538.392.387	545.727.758	-1%
Pasivos no corrientes	12.643.515	15.888.596	-20%
TOTAL PASIVOS	551.035.902	561.616.354	-2%
Patrimonio atribuible a participaciones controladoras	313.368.303	299.077.184	5%
Patrimonio atribuible a minoritarios	4.446.046	3.555.024	25%
TOTAL PATRIMONIO	317.814.349	302.632.208	5%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**868.850.251**	**864.248.562**	**1%**

ACTIVOS

El Balance de la compañía, desde la perspectiva de los activos, es explicado principalmente por cuatro cuentas contables: “Inventarios”, “Inventarios, no corrientes”, “Propiedades de Inversión” y “Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar”. Analizar cómo se movieron estas cuentas durante el periodo en cuestión, es fundamental para poder entender los Estados Financieros de Empresas Socovesa.

Las cuentas de activos a nivel consolidado aumentaron un 1%, aumento que viene explicado por una baja de 13% de los activos corrientes que fue más que compensada por el alza de 17% de los activos clasificados como no corrientes.

	CONSOLIDADO		
INVENTARIOS CORRIENTE (miles de $)	**9M 17**	**12M 16**	**% VAR.**
Terrenos	602.094	8.388.313	-93%
Viviendas terminadas	143.413.861	158.593.319	-10%
Viviendas recibidas en parte de pago	10.693.972	10.925.757	-2%
Otros inventarios	737.678	838.245	-12%
Obras en ejecución	126.077.427	140.836.319	-10%
TOTAL	**281.525.032**	**319.581.953**	**-12%**

INVENTARIOS, NO CORRIENTE (miles de $)	**9M 17**	**12M 16**	**% VAR.**
Terrenos	63.478.892	55.558.010	14%
Viviendas terminadas	627.079	872.332	-28%
Otros inventarios	627.959	1.095.111	-43%
Obras en ejecución	85.539.608	38.796.729	120%
TOTAL	**150.273.538**	**96.322.182**	**56%**

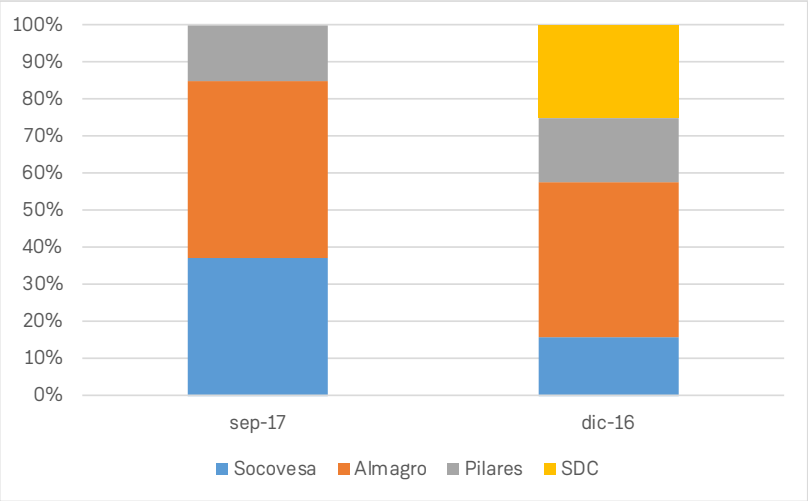
INVENTARIOS TOTALES (miles de $)	**9M 17**	**12M 16**	**% VAR.**
Terrenos	64.080.986	63.946.323	0%
Viviendas terminadas	144.040.940	159.465.651	-10%
Viviendas recibidas en parte de pago	10.693.972	10.925.757	-2%
Otros inventarios	1.365.637	1.933.356	-29%
Obras en ejecución	211.617.035	179.633.048	18%
TOTAL INVENTARIOS, CORR. Y NO CORR.	**431.798.570**	**415.904.135**	**4%**

El total de la cuenta Inventarios equivale a M$431.798.570. La parte del Inventario inmobiliario que estará potencialmente a la venta – equivalente a M$355.657.975 valorizado a costo – corresponde a las viviendas terminadas y las obras en ejecución.[4]

Las obras en ejecución de la compañía aumentan 18% respecto de diciembre 2016, cifra explicada principalmente por las filiales Socovesa y Almagro.

[4] Excluye las viviendas recibidas en partes de pago, por no haber sido desarrolladas por la compañía, y los terrenos, ya que éstos si bien tienen un proyecto inmobiliario asociado, aún no ha comenzado su construcción.

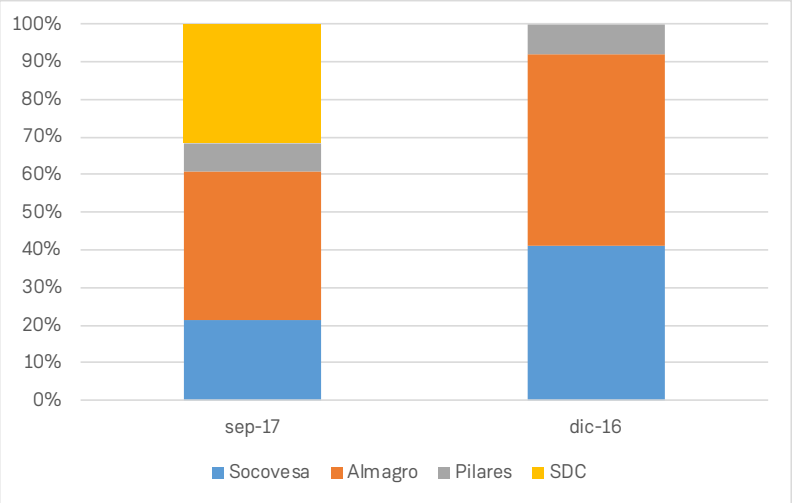
COMPOSICIÓN DE LAS OBRAS EN EJECUCIÓN POR FILIAL
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE CADA AÑO



Durante el periodo en cuestión, las viviendas terminadas cayeron un 10%, concentrándose la baja en todas las filiales inmobiliarias, excepto SDC que dada la recepción municipal del proyecto Nueva Santa María, vio aumentar su stock de viviendas terminadas. Sin embargo, ya que este edificio está comprometido de venta, el riesgo comercial de estas oficinas es prácticamente nulo.

Es relevante recordar que a nivel contable, las viviendas que han sido recepcionadas y que, a pesar de tener una promesa asociada, no alcanzan a ser escrituradas al cierre del ejercicio contable en cuestión, quedan en la cuenta “Viviendas Terminadas”. Sin embargo, estas unidades no tienen el mismo riesgo comercial que aquellas que efectivamente están terminadas y están disponibles para la venta (no tienen una promesa firmada). Al 30 de septiembre de 2017, un 60% del stock terminado (valorizado a precio de venta), tiene promesa de compraventa firmada y debiera escriturarse durante el periodo 2017.

COMPOSICIÓN DEL STOCK VIVIENDAS TERMINADAS CONTABLE POR FILIAL
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE CADA AÑO



En relación al banco de terrenos, la tierra que posee la compañía hoy se registra en tres cuentas de activos, por lo tanto, para entender la forma en que se movió el banco de terrenos en el periodo en cuestión, se debe consolidar la subcuenta “Terrenos” y “Urbanizaciones” de las cuentas contables “Inventarios Corrientes”, “Inventarios, No Corrientes” y “Propiedades de Inversión”. Este reordenamiento o consolidación de cuentas se muestra en la tabla adjunta, “Composición de Terrenos”, la cual muestra que el total de los terrenos de la compañía aumentó un 5% entre diciembre de 2016 y septiembre de 2017. Lo anterior fue impulsado por la compra de ocho nuevos paños para el desarrollo de proyectos de departamentos y un lote para el desarrollo de casas en el sur.

Es relevante destacar que estos terrenos están contabilizados a valor histórico de compra.

	CONSOLIDADO		
COMPOSICIÓN DE TERRENOS (miles de $)	**9M 17**	**12M 16**	**% VAR.**
Terrenos Inventario Corriente y No Corriente	64.080.986	63.946.323	0%
Terrenos Propiedades de Inversión	102.922.441	88.106.650	17%
Urbanizaciones	58.868.048	62.285.409	-5%
TOTAL TERRENOS	**225.871.475**	**214.338.382**	**5%**

La compañía presenta al 30 de septiembre de 2017 un banco de tierra que asciende a MUF 9.298, incluyendo los terrenos off balance (ubicados en las comunas de Renca y San Bernardo). El detalle por comuna de los terrenos registrados como propiedades de inversión se presenta en la Nota 24 de los Estados Financieros.

	A Septiembre 2017 (M$)				
	Terrenos Propiedades de Inversión	Terrenos en Inventario Corriente y no Corriente	Total Terrenos On Balance	Terrenos Off Balance (100%)	Total Terrrenos
Socovesa	63.819.219	12.055.069	75.874.288	80.856.777	156.731.065
Almagro	29.367.140	35.046.229	64.413.369		64.413.369
Pilares	-	16.979.688	16.979.688		16.979.688
SDC	1.999.525	-	1.999.525		1.999.525
Linderos	7.736.557	-	7.736.557		7.736.557
M$	102.922.441	64.080.986	167.003.427	80.856.777	247.860.204
MUF	3.861	2.404	6.265	3.033	9.298

Nota:

- Los terrenos Off Balance del cuadro se presentan consolidados al 100%. El VPP de la compañía correspondiente a estos terrenos alcanza a MUF 1.677, equivalente al 67% del terreno Los Cóndores (San Bernardo) y el 33.3% de El Montijo (Renca).

En cuanto a los “Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar”, existe una disminución de 26% respecto a diciembre de 2016 impulsado por la baja de las cuentas “Clientes ventas viviendas” caída propia de este periodo del año, en el cual se recuperan los ingresos facturados el último trimestre del año anterior.

DEUDORES COMERCIALES, CORRIENTE (miles de $)	CONSOLIDADO		
	9M 17	12M 16	% VAR
Clientes ventas viviendas	38.937.919	68.272.524	-43%
Documentos por cobrar	35.122.713	33.102.133	6%
Clientes contratos suma alzada con terceros no facturados	559.925	559.925	0%
Clientes otras ventas Inmobiliarias - Terrenos	1.063.227	2.223.963	-52%
Otras cuentas por cobrar neto corriente	1.880.619	1.828.248	3%
Clientes ventas varias	1.060.169	573.680	85%
Fondo a rendir	1.335.059	1.314.878	2%
Anticipo de proveedores	984.154	986.948	0%
Retención contratos suma alzada con terceros	482.238	394.726	22%
Cuentas corrientes del personal	225.239	271.604	-17%
Provisión de pérdidas por deterioro de deudores	(3.033.836)	(3.342.736)	-9%
TOTAL	**78.617.426**	**106.185.893**	**-26%**

PASIVOS Y PATRIMONIO

La compañía financia sus necesidades de capital de trabajo del área inmobiliaria a través de líneas de crédito *revolving,* que se componen de créditos de corto, mediano y largo plazo de libre disposición otorgados a sus filiales inmobiliarias. De esta manera, en general el financiamiento no está atado a un proyecto en particular, permitiendo una mayor flexibilidad operacional y una optimización del costo financiero. Al respecto, la compañía ha utilizado métodos de financiamiento alternativos a la deuda financiera descrita, ya sea a través de asociaciones con privados, dueños de terrenos o de estructuras de opciones de compra y aparcamiento de terrenos con inversionistas financieros, entre otras.

El fundamento que está detrás de la forma de financiamiento que ha utilizado Empresas Socovesa a lo largo de su trayectoria, responde a la lógica de que activos de corto plazo, como son las viviendas terminadas y las obras en ejecución, son financiados con deuda de corto plazo y activos de largo

plazo, como son los terrenos, son financiados con capital. Es decir, la suma de los activos inmobiliarios (excluyendo a los terrenos) más las cuentas por cobrar debe ser similar a la deuda financiera y los terrenos deben ser menores o iguales al patrimonio.

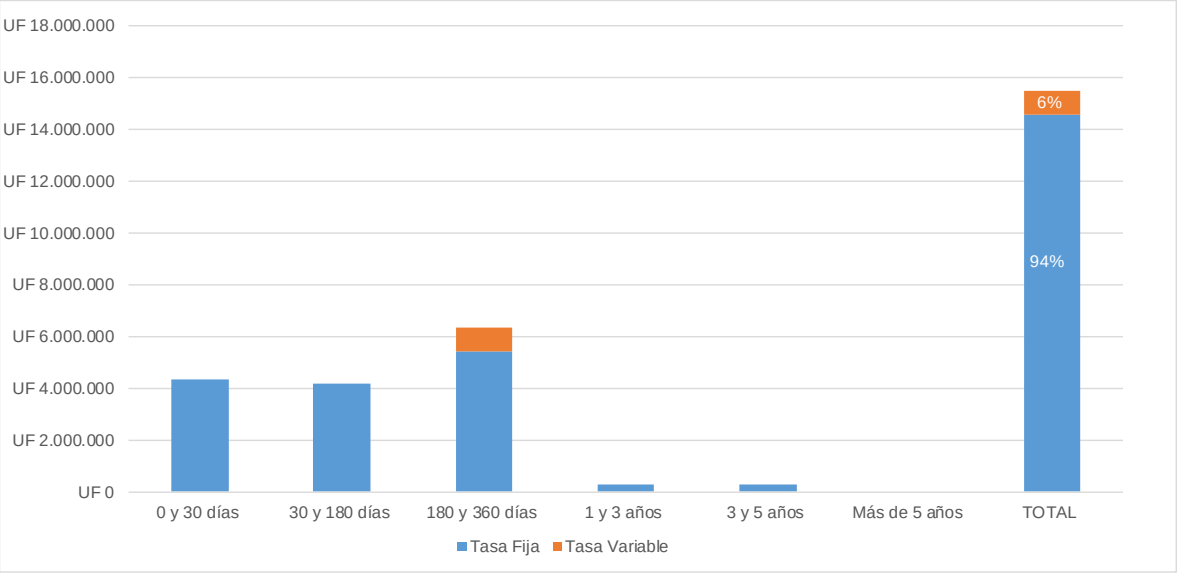
Considerando lo anterior, si se analizan las cuentas de Pasivos, se puede apreciar que éstos disminuyen un 2% en relación a lo registrado en diciembre de 2016. Esta baja se explica por una disminución de 1% de los pasivos corrientes, consecuente con la disminución de las cuentas por pagar a terceros (producto del pago del dividendo definitivo y menores costos de cierre de proyectos), y por una caída de 20% de los pasivos no corrientes, principalmente, por una menor deuda financiera no corriente y menores provisiones no corrientes.

Sin embargo, al considerar la deuda financiera total de la compañía, independiente de su clasificación corriente o no corriente, se puede apreciar que ésta presenta una leve disminución (-1%) respecto a la registrada en diciembre de 2016.

DEUDA FINANCIERA NETA (miles de $)	**9M 17**	**12M 16**	**% VAR.**
Pasivos financieros corrientes	412.915.886	414.438.121	0%
Pasivos financieros no corrientes	0	2.075.796	-100%
Deuda financiera bruta	**412.915.886**	**416.513.917**	**-1%**
Caja y equivalente al efectivo	8.413.006	12.379.782	-32%
Deuda financiera neta	**404.502.880**	**404.134.135**	**0%**
Deuda financiera bruta *(on balance -- M$)*	412.915.886	416.513.917	-1%
Ebitda UDM (M$)	67.023.114	68.720.293	-2%
Deuda/Ebitda UDM (veces)	6,2x	6,1x	

Al cierre de septiembre de 2017, el 94% de los pasivos financieros de la compañía estaban pactados a tasa fija y el resto a tasa variable. Los plazos de vencimiento de la deuda, que se detallan en el gráfico “Apertura de la Deuda Financiera de Empresas Socovesa por Plazo de Vencimiento y Tipo de Tasa”, muestran que ésta se concentra en vencimientos menores a 360 días, por lo que si bien está pactada a tasas fijas, en la práctica, existe una exposición de la compañía a cambios de las tasas de interés de corto plazo.

APERTURA DEUDA FINANCIERA DE EMPRESAS SOCOVESA
POR PLAZO DE VENCIMIENTO Y TIPO DE TASA



Respecto al Patrimonio total de la compañía, éste aumentó un 5% si se compara con el monto reflejado en los Estados Financieros de diciembre 2016, por el incremento de 5% de la cuenta “Patrimonio atribuible a participaciones controladoras” y de 25% de la cuenta “Patrimonio atribuible a no controladoras”.

ESTADO DE RESULTADO

ESTADO DE RESULTADOS (miles de $)	CONSOLIDADO		
	9M 17	9M 16	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	225.897.766	210.353.820	7%
Costos de ventas	(161.119.428)	(147.754.171)	9%
Ganancia bruta	64.778.338	62.599.649	3%
Margen bruto	*28,7%*	*29,8%*	*-1,1 ptos*
Gastos de administración	(33.999.017)	(32.476.065)	5%
Resultado operacional	30.779.321	30.123.584	2%
Resultado no operacional	(7.054.208)	(1.989.575)	255%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	23.725.113	28.134.009	-16%
(Gasto) Ingreso por impuesto a las ganancias	(5.408.893)	(3.985.286)	36%
Ganancia (pérdida)	18.316.220	24.148.723	-24%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	18.019.190	20.370.922	-12%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	297.030	3.777.801	-92%
Margen Neto	*8,0%*	*9,7%*	*-1,7 ptos*
Ebitda	37.178.751	38.875.930	-4%
Margen Ebitda	*16,5%*	*18,5%*	*-2,0 ptos*

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos ordinarios de la compañía a septiembre de 2017 alcanzaron un total de M$225.897.766, lo que corresponde a un aumento de 7% con respecto a septiembre del año 2016.

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS (miles de $)	9M 17	9M 16	% VAR
Ventas de inmuebles	212.025.315	193.729.405	9%
Ventas de inmuebles recibidos en parte de pago	8.649.362	2.550.385	239%
Venta de terrenos	2.883.918	12.159.461	-76%
Ventas ingeniería y construcción	-	-	
Otras ventas y servicios	2.339.171	1.914.569	22%
TOTAL INGRESOS	**225.897.766**	**210.353.820**	**7%**

La venta de inmuebles nuevos registró una variación positiva de 9% durante este periodo de 2017 e igual periodo de 2016, explicada por el aumento de 11% de los departamentos escriturados durante el periodo en cuestión y de 1% en las casas.

APERTURA DE INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

INGRESOS NEGOCIO INMOBILIARIO (miles de $)	9M 17	9M 16	% VAR
Ventas de inmuebles	212.025.315	193.729.405	9%
Casas	62.656.743	62.082.078	1%
Departamentos	146.527.667	131.647.327	11%
Oficinas y/o locales comerciales	2.840.905	-	
Ventas de inmuebles recibidos en parte de pago	8.649.362	2.550.385	239%
Venta de terrenos	2.883.918	12.159.461	-76%
Otras ventas y servicios	2.339.171	1.909.973	22%
Ventas y servicios varios	1.342.659	995.225	35%
Venta de servicios (SELAR)	553.093	498.413	11%
Ingresos por arriendos	443.419	416.335	7%
Total Inmobiliario	**225.897.766**	**210.349.224**	**7%**

En el consolidado, la venta de tierra alcanzó M$2.883.918, equivalente a una disminución de 76% respecto a lo registrado en el periodo enero-septiembre del año 2016. Lo anterior responde a una caída en los ingresos por este concepto de Socovesa Santiago y Socovesa Sur.

Por su parte, el negocio de ingeniería y construcción no generó ingresos durante el periodo enero-septiembre de 2017.

En relación al mix de escrituración, Socovesa prácticamente mantuvo su participación relativa en los ingresos totales de la compañía, Almagro la disminuyó de 55% a 45% y Pilares la aumentó pasando de 7% registrado en septiembre de 2016 a 16% en septiembre de 2017. SDC por su parte comenzó la escrituración del edificio Nueva Santa María. Lo anterior tiene un impacto en el margen bruto presentado durante este periodo.

	% SOBRE EL INGRESO TOTAL					
	Socovesa	Almagro	Pilares	SDC	Socoicsa	TOTAL
9M 2017	38%	45%	16%	1%	0%	100%
9M 2016	39%	55%	7%	0%	0%	100%

COSTOS DE VENTAS

En términos absolutos, los costos de ventas del periodo enero-septiembre de 2017 aumentaron un 9% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando los M$161.119.428.

Es importante recordar que, por normativa IFRS, dentro del costo de venta del periodo en cuestión hay costos financieros que fueron activados durante la construcción de las viviendas y que pasan a resultado en la medida que las viviendas son facturadas. A septiembre de 2017, el costo financiero descargado en costo de venta ascendía a M$ 5.030.947 (Nota 11, “Inventarios”, de la FECU).

GANANCIA BRUTA

En el consolidado, la cifra de ganancia bruta aumentó un 3% respecto igual periodo del 2016 producto de los mayores ingresos reconocidos este año, pero el margen bruto (medido como porcentaje de las ventas) disminuyó 1.1 puntos porcentuales, cerrando en 28.7%. Lo anterior se explica por la escrituración de proyectos con menores márgenes que los facturados el periodo enero-septiembre de 2016 y el inicio de la escrituración de los proyectos sujetos a IVA.

Es relevante señalar que este año la compañía tiene presupuestado un margen bruto menor al alcanzado el año 2016 producto del inicio de la escrituración de proyectos sujetos de IVA, por lo que este menor margen está contemplado en las proyecciones de la Compañía.

MÁRGENES BRUTOS INMOBILIARIOS POR FILIAL
ENERO-SEPTIEMBRE DE CADA AÑO

	Socovesa	Almagro	Pilares	SDC	Neg. Inmob.	Consolidado
9M 17	27,5%	30,3%	28,4%		28,7%	28,7%
9M 16	24,0%	34,0%	29,4%		29,8%	29,8%
9M 15	24,7%	32,4%	29,2%		28,4%	28,4%
9M 14	24,8%	28,4%	27,7%		26,4%	25,5%
9M 13	20,9%	22,5%	23,0%	28,6%	21,7%	20,0%
9M 12	22,6%	29,4%	20,0%		24,7%	12,7%
9M 11	21,3%	30,6%	17,0%		24,1%	17,1%
9M 10	18,1%	28,5%	15,5%		22,6%	20,2%

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

El aumento nominal de 5% en los gastos de administración se explica principalmente por: (i) mayores gastos de comercialización (publicidad de proyectos); (ii) mayores gastos de mantención de stock; y, (iii) mayores honorarios de administración (asesorías externas y dietas de directorios de filiales).

Si se analizan los gastos de administración en términos reales, estos aumentan un 3% respecto a los registrados el mismo periodo del año 2016.

Hay que recordar que estos gastos presentan un comportamiento lineal, por tanto, se van balanceando en la medida que se va registrando la mayor escrituración a lo largo del año.

GASTOS DE ADMINISTRACION	9M 17 M$	9M 16 M$	% VAR	9M 17 MUF	9M 16 MUF	% VAR
Remuneraciones de administración	16.883.410	16.978.801	-1%	633	647	-2%
Gastos de comercialización	6.170.270	5.464.003	13%	231	208	11%
Gastos generales	3.307.542	3.408.402	-3%	124	130	-5%
Gastos de mantención stock	3.383.135	2.718.541	24%	127	104	22%
Contribuciones	1.494.944	1.492.201	0%	56	57	-1%
Honorarios de administración	2.200.817	1.800.387	22%	83	69	20%
Depreciaciones	332.912	369.986	-10%	12	14	-11%
Amortización intangibles	192.370	231.874	-17%	7	9	-18%
Donaciones	33.617	11.870	183%	1,3	0,5	179%
Total	**33.999.017**	**32.476.065**	**5%**	**1.275**	**1.238**	**3%**
GAV/Ingresos	**15%**	**15%**		**15%**	**15%**	

EBITDA

El Ebitda consolidado alcanzó a M$37.178.751, equivalente a una caída de 4% respecto a lo registrado en septiembre de 2016. Lo anterior se explica por un menor margen bruto y por un aumento de los gastos de administración.

El margen Ebitda por su parte, cayó 2 puntos porcentuales respecto al año 2016, alcanzando 16%. Esta baja se explica por la caída del Ebitda nominal y porque el año pasado se realizó el reconocimiento de los ingresos proporcionales percibidos por la venta de Parque Oriente[5], cifra que este año es 0 ya que los ingresos provenientes de la venta de Nueva Santa María se consolidan.

EBITDA (miles de $)	DES. INMOBILIARIO			ING. Y CONSTRUCCIÓN			CONSOLIDADO		
	9M 17	9M 16	% VAR.	9M 17	9M 16	% VAR.	9M 17	9M 16	% VAR.
Ganancia Bruta	64.805.712	62.700.056	3%	(27.374)	(100.407)	-73%	64.778.338	62.599.649	3%
Costo financiero descargado	5.030.947	5.623.344	-11%	-	-		5.030.947	5.623.344	-11%
Depreciación	1.139.074	1.072.100	6%	37.039	44.605	-17%	1.176.113	1.116.705	5%
Amortización de intangibles	190.140	226.989	-16%	2.230	4.885	-54%	192.370	231.874	-17%
Gasto de administración	(33.801.488)	(32.090.298)	5%	(197.529)	(385.767)	-49%	(33.999.017)	(32.476.065)	5%
VPP Parque Oriente		1.780.423	-100%	-	-		-	1.780.423	-100%
Ebitda (miles de $)	**37.364.385**	**39.312.614**	**-5%**	**(185.634)**	**(436.684)**	**-57%**	**37.178.751**	**38.875.930**	**-4%**
Margen Ebitda	17%	19%	*-2,1 ptos*				16%	18%	*-2,0 ptos*

Si se analiza la cifra por tipo de negocio, el Ebitda del negocio inmobiliario disminuyó un 5% en términos nominales, pasando de M$39.312.614 registrado el periodo enero-septiembre del año 2016 a M$37.364.385 en igual periodo del año 2017. El margen Ebitda disminuyó a 17%.

Por su parte, el Ebitda del negocio de ingeniería y construcción alcanzó a (M$185.634), monto explicado principalmente por los gastos de administración que mantiene la filial.

GASTOS FINANCIEROS

El gasto financiero de la empresa tiene un tratamiento particular, ya que las normas contables requieren activar la parte del gasto financiero que está destinado a financiar las obras en ejecución. De esta forma, el gasto financiero incurrido en el periodo en cuestión queda reflejado una parte en

[5] Edificios de oficinas de SDC.

el resultado del periodo (gasto financiero en resultado) y la otra, se activa en la cuenta “Obras en ejecución” (gasto financiero activado).

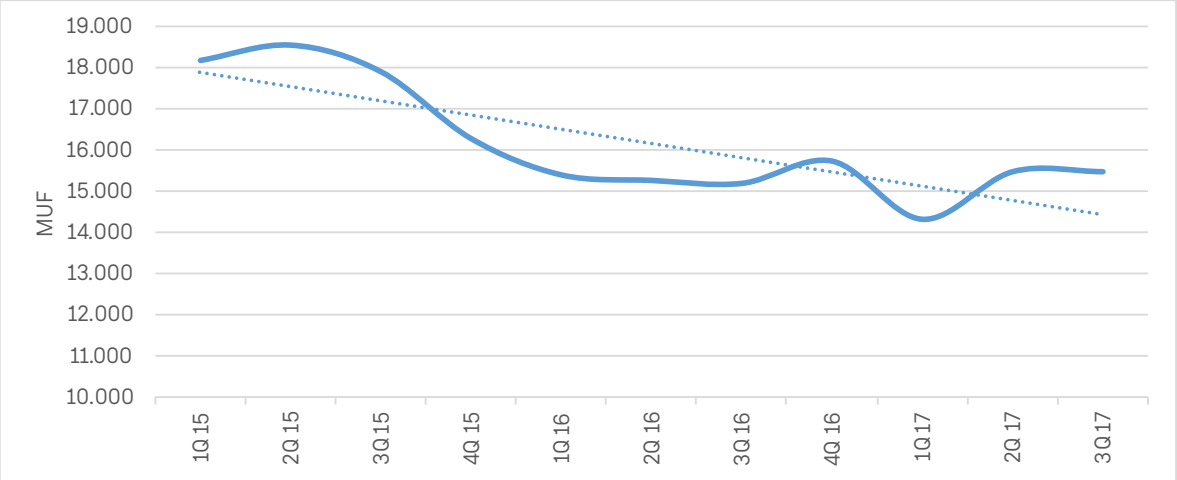
El gasto financiero se empieza a activar junto con el inicio del proyecto. Dicho gasto se llevará a resultado a través del costo de venta de las viviendas (gasto financiero en costo de venta) cuando éstas sean escrituradas.

Es importante destacar que el costo financiero total de la compañía incorpora el efecto del reajuste de los créditos en UF, es decir, incluye el resultado por unidades de reajustes de los pasivos financieros.

COSTO FINANCIERO (miles de $)	DES. INMOBILIARIO		ING. Y CONSTRUCCIÓN		CONSOLIDADO		
	9M 17	9M 16	9M 17	9M 16	9M 17	9M 16	% VAR
Costo financiero en resultado	8.334.075	9.620.331	400.879	537.170	8.734.954	10.157.501	-14%
Costo financiero activado	4.204.435	6.684.546	-	-	4.204.435	6.684.546	-37%
Costo financiero total	**12.538.510**	**16.304.877**	**400.879**	**537.170**	**12.939.389**	**16.842.047**	**-23%**
% de activación	34%	41%			32%	40%	
Cobertura de Gto. Financiero (Ebitda / Cto. Financiero total)	3,0x	2,4x	-0,5x	-0,8x	2,9x	2,3x	

A septiembre del 2017, el costo financiero total mostró una disminución de 23% (Nota 30, “Costos por Préstamos”, de la FECU). Lo anterior se explica en parte por la baja de la deuda promedio, la cual, en términos reales, pasó de MUF 14.418 en el período del 2016 a MUF 14.288 el 2017.

EVOLUCIÓN DEUDA FINANCIERA TOTAL



Asimismo, las tasas nominales bajaron, lo que contribuyó a que el costo de la deuda terminara por debajo del año 2016 y del presupuesto 2017.

	Ene-Sep. 2017	Ene-Sep 2016
Tasa Nominal Promedio	4,35%	5,67%

Nota:

- Tasa nominal promedio del periodo enero-septiembre e incluye intereses más reajustes del pasivo financiero.

Es así como el indicador de cobertura de gasto financiero mejoró respecto al registrado en septiembre de 2016, alcanzando a 2.9 veces. Esto se produjo por los menores gastos financieros que compensaron la disminución del Ebitda consolidado, tendencia presentada en los informes trimestrales anteriores.

OTROS INGRESOS, POR FUNCIÓN

La disminución de 90% registrada en esta cuenta, viene explicada por la disminución de las subcuentas “Asesorías y servicios prestados” y “Reverso de provisiones”.

OTROS INGRESOS, POR FUNCIÓN (miles de $)	9M 17 M$	9M 16 M$	% VAR
Asesorías y servicios prestados	-	3.339.631	-100%
Reverso provisiones (de estimación deudores incobrables)	301.856	2.678.273	-89%
Utilidad en venta de activos	267.455	126.593	111%
Otros ingresos	46.146	112.718	-59%
Total	615.457	6.257.215	-90%

La caída en las asesorías y servicios prestados dice relación con el hecho que, durante este año, las sociedades coligadas que generan estas asesorías, no han registrado servicios asociados a este concepto de ingresos.

Por su parte, durante el periodo enero-septiembre de 2017 hubo un reverso de provisiones vinculado a los deudores incobrables del negocio inmobiliario, producto de la operación propia del negocio (Nota 2.17 a los Estados Financieros Consolidados Intermedios, “Deudores Comerciales y Otras Cuentas por Cobrar”).

OTROS GASTOS, POR FUNCIÓN

La disminución de 48% registrada en esta cuenta, viene explicada por la disminución de 77% en la subcuenta “Pérdidas de Activos Incobrables”. Esta caída en el gasto responde a la operación normal de deudores incobrables vinculados a las cuentas por cobrar del negocio inmobiliario, que es calculado al cierre de cada estado financiero.

A septiembre de 2017 no se han contabilizado pérdidas de activos incobrables relacionadas con Socoicsa.

OTROS GASTOS, POR FUNCIÓN (miles de $)	9M 17 M$	9M 16 M$	% VAR
Pérdida de activos incobrables	66.727	293.937	-77%
Multas e intereses	52.827	45.655	16%
Otros gastos	428.371	839.826	-49%
Pérdida en venta de activo fijo	61.679	4.209	1365%
Total	**609.604**	**1.183.627**	**-48%**

GANANCIA (PÉRDIDA)

Con todo, la ganancia registrada el periodo enero-septiembre de 2017 alcanzó a M$18.316.220, cifra inferior en 24% a la obtenida en el mismo periodo de 2016.

Por su parte, la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora presentó una caída de 12% respecto a la presentada en igual periodo de 2016, pasando de M$20.370.922 a M$18.019.190. Esto se traduce en la caída de 1.7 puntos porcentuales en el margen neto de la compañía, el cual alcanzó a 8% y de 2.2 puntos en el ROE, cifra que disminuyó a 10.8%.

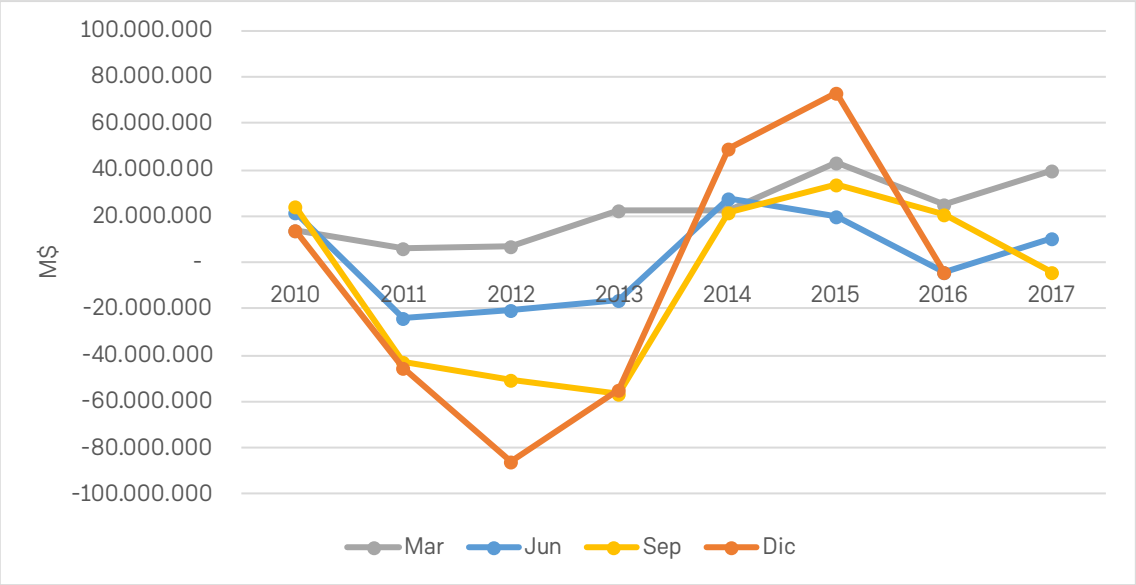
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO (miles de $)	CONSOLIDADO		
	9M 17	9M 16	% VAR
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación			
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	251.599.043	269.831.756	-7%
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(163.505.273)	(164.945.912)	-1%
Pagos a y por cuenta de los empleados	(56.776.005)	(54.897.281)	3%
Otros pagos por actividades de operación	(4.189.578)	(7.522.742)	-44%
Dividendos pagados	(14.197.894)	(17.976.118)	-21%
Dividendos recibidos	190.502	1.101.421	-83%
Intereses pagados	(13.181.084)	(4.721.547)	179%
Intereses recibidos	267.554	447.938	-40%
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(4.547.904)	(4.083.002)	11%
Otras entradas (salidas) de efectivo	-	3.626.061	-100%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	**(4.340.639)**	**20.860.574**	**na**
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	-	(1.039.722)	-100%
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	457.541	437.650	5%
Compras de propiedades, plantas y equipos	(1.282.442)	(933.220)	37%
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	-	1.383.972	-100%
Compras de activos intangibles	(644.946)	(1.263.693)	-49%
Otras entradas (salidas) de efectivo *	(457.431)	84.129	-644%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	**(1.927.278)**	**(1.330.884)**	**45%**
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Total importes procedentes de préstamos	73.291.650	27.786.233	164%
Préstamos de entidades relacionadas	5.580.515	-	
Pagos de préstamos	(76.571.024)	(48.690.823)	57%
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	-	(24.884)	-100%
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	-	(2.550.566)	-100%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	**2.301.141**	**(23.480.040)**	**na**
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(3.966.776)	(3.950.350)	0%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(3.966.776)**	**(3.950.350)**	**0%**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del año	12.379.782	21.994.847	-44%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del año	**8.413.006**	**18.044.497**	**-53%**

Al 30 de septiembre de 2017, el flujo de efectivo muestra un efecto neto de (M$3.966.776).

En el consolidado, el flujo operacional de la compañía fue de (M$4.340.639), producto principalmente de menores cobros procedentes de las ventas de viviendas y mayores intereses pagados respecto a igual periodo del año anterior.

EVOLUCIÓN FLUJO OPERACIONAL EMPRESAS SOCOVESA
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL 2010-2017



En cuanto al flujo de efectivo por actividades de inversión, éste presentó una disminución, sobre un flujo que por definición es negativo, de 45% producto de la disminución de 100% en la cuenta “Flujos de efectivo utilizados en la compra de particiones no controladoras” producto de la compra del 30% de Inmobiliaria Las Encinas de Peñalolén registrada el primer semestre de 2016.

Respecto a las actividades de financiamiento, se observa una disminución neta de los préstamos por M$2.301.141.

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS	FÓRMULA	9M 17	12M 16	9M 16
LIQUIDEZ				
Liquidez corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	0,8x	0,9x	0,8x
Razón ácida	(Activo corriente - inventario + terrenos corriente) / Pasivo corriente	0,2x	0,3x	0,2x
ENDEUDAMIENTO				
Leverage	Total pasivos / Total patrimonio	1,7x	1,9x	1,8x
Leverage financiero	Deuda financiera / Total patrimonio	1,3x	1,4x	1,3x
% Deuda corto plazo	Pasivos corriente / Total pasivos	97,7%	97,2%	96,9%
% Deuda largo plazo	Pasivos no corriente / Total pasivos	2,3%	2,8%	3,1%
Cobertura de Gto. financiero	Ebitda / Costos financieros totales	2,9x	3,2x	2,3x
ACTIVIDAD				
Rotación de Inventario	Costo de venta UDM / (Inventarios corriente - terrenos)	0,9x	0,8x	0,7x
Permanencia de inventarios	Días periodo / Rotación de inventario	403 días	471 días	497 días
RENTABILIDAD				
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	Ganancia atribuible controladores UDM / Patrimonio controladores promedio	10,8%	12,3%	13,0%
Rentabilidad del activo (ROA)	Ebitda UDM / Total activos	7,7%	8,0%	7,7%
Margen Neto	Ganancia atribuible controladores / Ingresos por ventas	8,0%	10,3%	9,7%
Margen Ebitda	Ebitda / Ingresos por ventas	16,5%	20,0%	18,5%
Utilidad por acción	Utilidad ejercicio / N° acciones	$ 14,7	$ 28,8	$ 16,6

Los indicadores de liquidez prácticamente no presentaron variaciones respecto a los presentados en septiembre y diciembre de 2016.

Los indicadores de endeudamiento por su parte, mejoraron respecto a los presentados en los Estados Financieros de diciembre de 2016, a excepción de la cobertura de gasto financiero[6], la cual disminuyó 0.3 puntos pasando de 3.2 veces registrado en diciembre de 2016 a 2.9 veces en septiembre de 2017. Sin embargo, el nivel presentado durante este periodo presenta una mejora respecto al de septiembre 2016 ya que la disminución de los gastos financieros entre septiembre 2016 y 2017 (-23%) es mayor a la baja del Ebitda consolidado (-4%) en el mismo periodo.

Tal como fue explicado en el punto de deuda financiera, gran parte de la deuda corresponde a líneas de créditos *revolving* de corto plazo, por lo que la deuda de corto plazo que se mantiene al cierre del septiembre 2017, es similar a la del cierre del año anterior.

Por su parte, el ROE disminuyó respecto a los indicadores presentados en ejercicios anteriores, alcanzando 10.8%. Lo anterior es producto de la disminución en la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora, la cual registró una caída de 12%. El ROA se mantiene con respecto al nivel registrado el periodo enero-septiembre de 2016 producto de un aumento equivalente del Ebitda UDM y de los activos totales de la compañía entre el periodo enero-septiembre 2016 e igual periodo 2017 (+2%).

[6] Considera los gastos financieros en resultado y los activados en el periodo.

A su vez, el margen neto disminuye pasando de 9.7% registrado en septiembre de 2016 a 8% alcanzado este año. Lo anterior se explica por la disminución de la utilidad de la controladora (-12%) junto con el aumento de los ingresos por actividades ordinarias entre un periodo y el otro (+7%), lo cual generó en forma combinada la disminución de 1.7 puntos porcentuales en el margen neto.

Finalmente, la utilidad por acción de la compañía pasó de $16.6 por acción, registrada a septiembre de 2016, a $14.7 por acción este año.

III.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, es la filial que abarca todos los proyectos inmobiliarios, ubicados entre las regiones IV y VI, incluyendo la Región Metropolitana.

Socovesa Sur: Integrada por Inmobiliaria Socovesa Sur S.A. y sus respectivas filiales, las cuales buscan desarrollar proyectos inmobiliarios ubicados desde la región VII hacia el sur.

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

Pilares: Inmobiliaria Pilares S.A. busca satisfacer las necesidades del segmento de viviendas en altura de la Región Metropolitana en un rango de precio que actualmente está entre UF 1.000 a UF 4.000 por departamento.

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

En esta área, cada filial tiene una empresa constructora, excepto Pilares y Socovesa 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.

ESTADO DE RESULTADOS (miles de $)	DES. INMOBILIARIO		
	9M 17	9M 16	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	225.823.056	210.349.224	7%
Costo de ventas	(161.017.344)	(147.649.168)	9%
Ganancia bruta	64.805.712	62.700.056	3%
Margen bruto	*28,7%*	*29,8%*	*-1,1 ptos*
Gasto de administración	(33.801.488)	(32.090.298)	5%
Resultado operacional	31.004.224	30.609.758	1%
Resultado no operacional	(6.762.146)	(1.348.320)	402%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	24.242.078	29.261.438	-17%
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las ganancias	(5.409.057)	(4.789.523)	13%
Ganancia (pérdida)	18.833.021	24.471.915	-23%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	18.536.004	20.794.704	-11%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	297.017	3.677.211	-92%
Margen Neto	*8,2%*	*9,9%*	*-1,7 ptos*
Ebitda	37.364.385	39.312.614	-5%
Margen Ebitda	*16,5%*	*18,7%*	*-2,1 ptos*

BALANCE (miles de $)	DES. INMOBILIARIO		
	9M 17	12M 16	% VAR.
Activos corrientes	398.076.565	461.426.891	-14%
Activos no corrientes	442.707.301	374.683.298	18%
TOTAL ACTIVOS	**840.783.866**	**836.110.189**	**1%**
Pasivos corrientes	519.376.404	527.156.248	-1%
Pasivos no corrientes	12.246.075	15.491.156	-21%
TOTAL PASIVOS	531.622.479	542.647.404	-2%
Patrimonio atribuible a participaciones controladoras	299.368.665	284.560.732	5%
Patrimonio atribuible a minoritarios	9.793.063	8.902.053	10%
TOTAL PATRIMONIO	309.161.728	293.462.785	5%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**840.784.207**	**836.110.189**	**1%**

Los resultados a septiembre de 2017 del área inmobiliaria estuvieron marcados por la facturación de proyectos con márgenes levemente inferiores a los de igual periodo de 2016. Sin embargo, éstos están dentro del presupuesto del periodo y dentro de lo esperable para un mercado que presenta un acotado dinamismo. Por tanto, la compañía mantiene sus metas para este año y continúa implementando la estrategia que busca premiar los márgenes por sobre los volúmenes de venta.

Si bien los ingresos por venta aumentaron un 7% respecto a los registrados el periodo enero-septiembre del año 2016, la ganancia bruta aumentó en una menor proporción (+3%), dando cuenta de la baja de 1.1 puntos porcentuales de los márgenes brutos del negocio inmobiliario.

El aumento en ingresos inmobiliarios se explica por los mayores ingresos facturados provenientes tanto del segmento de departamentos (+11%) como el de casas (+1%), los cuales más que compensaron la caída en la venta de tierra (-76%). La filial de oficinas, SDC, registró una facturación de M$2.513.868 durante el periodo, producto del comienzo de la escrituración del edificio Nueva Santa María.

El cuadro presentado a continuación, muestra un comparativo de los ingresos consolidados por tipo de inmueble y tramo de precios para el periodo enero-septiembre 2016 y 2017.

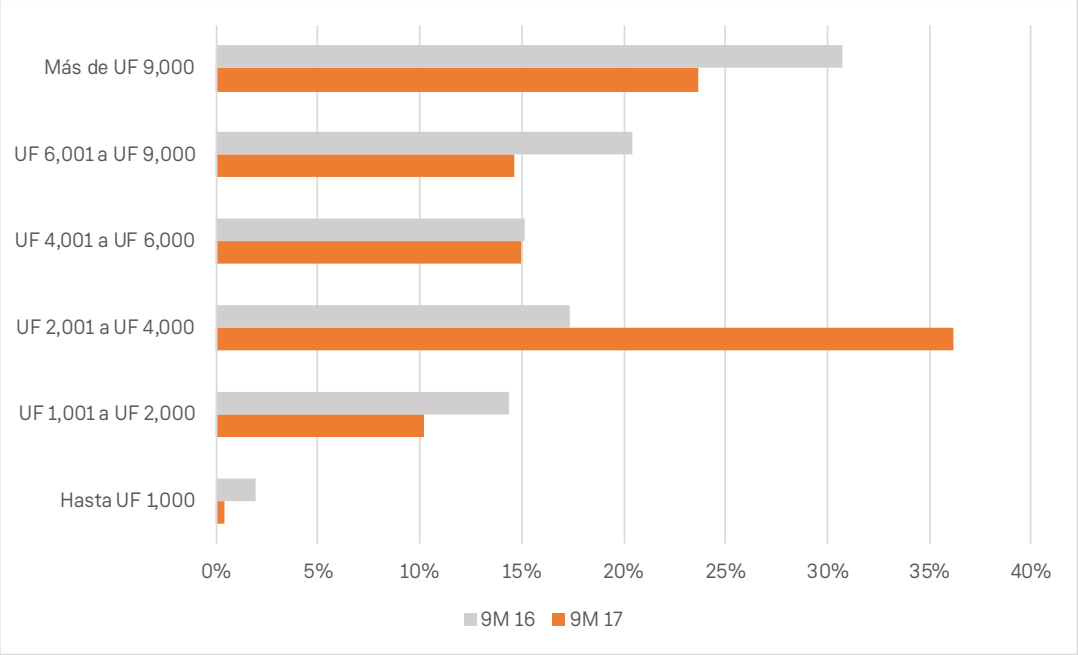
MONTOS Y UNIDADES FACTURADAS

Inmueble	Tramo de Precio	9M 17		9M 16	
		Total facturado M$	Unidades facturadas	Total facturado M$	Unidades facturadas
Casas	Hasta UF 1,000	-	-	3.159.141	132
	UF 1,001 a UF 2,000	8.202.582	203	22.036.298	566
	UF 2,001 a UF 4,000	18.146.384	237	10.949.528	151
	UF 4,001 a UF 6,000	7.560.428	63	3.200.979	28
	UF 6,001 a UF 9,000	6.212.476	32	5.083.951	26
	Más de UF 9,000	22.534.873	66	17.652.181	53
Departamentos	Hasta UF 1,000	784.665	-	550.504	-
	UF 1,001 a UF 2,000	13.142.564	287	5.813.980	138
	UF 2,001 a UF 4,000	57.470.968	766	22.694.451	311
	UF 4,001 a UF 6,000	23.817.070	184	26.157.396	205
	UF 6,001 a UF 9,000	24.430.684	127	34.511.262	181
	Más de UF 9,000	26.881.716	79	41.919.734	131
Oficinas	Hasta UF 1,000	-	-		
	UF 1,001 a UF 2,000	-	-		
	UF 2,001 a UF 4,000	99.832	1		
	UF 4,001 a UF 6,000	227.205	2		
	UF 6,001 a UF 9,000	-	-		
	Más de UF 9,000	2.513.868	3		
Otros	Terrenos	2.883.918		12.159.461	
	Locales Comerciales				
Total		**214.909.233**	**2.050**	**205.888.866**	**1.922**

Notas:
- Incluye sólo venta de inmuebles nuevos y terrenos.
- En las cifras facturadas de los departamentos, se incluye la facturación de estacionamientos y bodegas, sin embargo, no se consideran dentro del conteo de unidades.

Al tomar solo lo facturado en casas y departamentos durante el periodo enero-septiembre del 2017, sin incluir oficinas ni terrenos, se puede apreciar que existe un importante aumento de la proporción de ingresos en el tramo entre las UF 2.000 - UF 4.000 respecto a lo registrado en el mismo periodo del año 2016.

APERTURA DE LOS INGRESOS POR VENTA DE VIVIENDAS NUEVAS
POR TRAMO DE PRECIO



Los gastos de administración por su parte, mostraron un aumento de 5% en términos nominales, y de 4% en término reales, sin embargo, se mantuvo el ratio GAV/Ingresos en 15%. Es importante recordar que estos gastos tienen carácter lineal, por tanto, se van balanceando en la medida que se va registrando la mayor escrituración de las viviendas a lo largo del año.

Si bien la ganancia bruta presentó un aumento de 3% entre un periodo y otro, los gastos de administración subieron en mayor proporción, impactando negativamente el Ebitda del área inmobiliaria en 5% respecto a septiembre de 2016, alcanzando a M$37.364.385. Asimismo, el margen Ebitda cayó 2.1 puntos entre un año y otro, alcanzando 16.5%.

La caída de los gastos financieros registrados en el resultado (-13%) no logró compensar la disminución del Ebitda impactando en forma negativa los resultados del área inmobiliaria, los cuales disminuyeron 11% respecto a los logrados el mismo periodo del año 2016, alcanzando una utilidad para el periodo de M$18.536.004. Producto de lo anterior, el margen neto del negocio inmobiliario disminuyó 1.7 puntos porcentuales, alcanzando 8.2%.

Desde la perspectiva comercial, el periodo enero-septiembre del año 2017 las filiales de casas, departamentos y oficinas registraron promesas netas de desistimientos y descontado el IVA de la venta, por MUF 9.756, equivalentes a un 19% por sobre los cierres logrados en igual periodo del año 2016.

	Promesas Netas MUF			Precio Promedio (UF)			Unidades Netas		
	9M 17	9M 16	% Var	9M 17	9M 16	% Var	9M 17	9M 16	% Var
Socovesa	3.781	3.865	-2%	2.642	2.928	-10%	1.431	1.320	8%
Almagro	3.406	3.008	13%	5.944	5.762	3%	573	522	10%
Pilares	1.210	1.074	13%	2.188	2.309	-5%	553	465	19%
Sub Total Filiales Inmobiliarias	8.397	7.946	6%	3.284	3.444	-5%	2.557	2.307	11%
SDC	1.359	256	431%				141	3	4600%
Total Desarrollo Inmobiliario	**9.756**	**8.202**	**19%**				**2.698**	**2.310**	**17%**

Las filiales de viviendas[7] concretaron promesas 6% mayores a las registradas en igual periodo de 2016. Esta cifra equivale a un superávit de 1% respecto del presupuesto para el periodo enero-septiembre del año 2017.

Socovesa Santiago ha mantenido su foco en rentabilizar su operación, a través de la disminución del nivel de viviendas terminadas y de la gestión de sus activos en forma más rentable y con menor riesgo. A septiembre de 2017, Socovesa Santiago registraba viviendas terminadas por MUF877, cifra que es 34% menor a la registrada en diciembre de 2016 y 23% más baja que la observada en septiembre de 2016[8].

Las filiales Socovesa continúan enfrentando un mercado con menor dinamismo que el del año 2015 y 2016, reflejado en que las ventas del mercado de casas para la RM para el periodo enero-septiembre, medidas en unidades, han disminuido un 9.5% respecto a igual periodo de 2016 y un 10.4% si no se consideran las ventas con subsidio[9]. Lo anterior evidentemente impactó los niveles de cierres de las filiales Socovesa, generando una disminución de 2% en las ventas netas en comparación con las logradas el periodo enero-septiembre del año 2016.

En relación a lo escriturado, el margen bruto alcanzado por las filiales Socovesa presentó un aumento de 3.8 puntos porcentuales producto de la estrategia implementada de rentabilizar los proyectos y mejorar la rotación de los activos. Es destacable que las filiales, siguiendo la estrategia comentada, han logrado un margen bruto que representa un record histórico.

	9M 10	9M 11	9M 12	9M 13	9M 14	9M 15	9M 16	9M 17
Socovesa	18,1%	21,3%	22,6%	20,9%	24,8%	24,7%	24,0%	27,8%

Almagro, por su parte, registró un alza en sus promesas netas (+13%), alcanzando cierres por MUF 3.406. Lo anterior se logró con un aumento de 10% en las unidades netas promesadas y un aumento de 3% del precio promedio.

El margen bruto total de Almagro registrado en el periodo alcanzó a 30.4%, cifra inferior en 3.6 puntos porcentuales a la registrada en septiembre del año pasado. Lo anterior se explica porque los proyectos escriturados este periodo presentan un menor margen que aquellos escriturados el año 2016, siendo estos últimos una excepción dentro de las cifras de la filial y por tanto, algo no necesariamente replicable. Sin embargo, si se analiza desde una perspectiva histórica, el margen de 30% está en línea con el promedio registrado de la filial (29.5%).

[7] Socovesa Santiago, Socovesa Sur, Almagro y Pilares.
[8] Cifras de stock de gestión, no contables.
[9] Cifras de TocToc, Panel de Expertos #12, 31 de octubre de 2017.

	9M 10	9M 11	9M 12	9M 13	9M 14	9M 15	9M 16	9M 17
Almagro	28,5%	30,6%	29,4%	22,5%	28,4%	32,4%	34,0%	30,4%

Pilares registró un alza de 13% en sus promesas netas respecto al periodo enero-septiembre del año 2016, producto de un aumento en las unidades promesadas (+19%) que logró compensar la disminución del precio promedio de la cartera promesada. La filial alcanzó un margen bruto de 28.4%, cifra que se ubica por debajo de lo registrado en igual periodo de 2016, pero dentro de niveles que la compañía considera razonables.

	9M 10	9M 11	9M 12	9M 13	9M 14	9M 15	9M 16	9M 17
Pilares	15,5%	17,0%	20,0%	23,0%	27,7%	29,2%	29,4%	28,4%

Finalmente, durante el tercer trimestre de 2017 Socovesa Desarrollos Comerciales realizó nuevas promesas por MUF 1.244 en el edificio Nueva Santa María. Lo anterior implicó que el proyecto quedara vendido en un 100%.

	9M 17				9M 16			
Inmuebles	**Monto bruto promesado en M$**	**Unidades brutas promesadas**	**Monto de promesas desistidas en M$**	**Unidades de promesas desistidas**	**Monto bruto promesado en M$**	**Unidades brutas promesadas**	**Monto de promesas desistidas en M$**	**Unidades de promesas desistidas**
Casas	92.681.693	1.298	5.233.408	61	91.962.877	1.163	5.693.768	75
Departamentos	145.397.697	1.409	9.006.355	89	128.164.260	1.272	6.625.501	59
Oficinas	36.226.578	141	-	-	6.713.421	3	-	-
Otros	-	-	-	-	583.075	6	-	-
Total	**274.305.967**	**2.848**	**14.239.764**	**150**	**227.423.632**	**2.444**	**12.319.268**	**134**
Tasa de Desistimientos								
Casas			5,6%				6,2%	
Departamentos			6,2%				5,2%	
Oficinas			0,0%				0,0%	
Tasa de Desistimientos			**5,2%**				**5,4%**	

De las UF netas promesadas durante el periodo enero-septiembre de 2017, un 34% corresponden a casas, un 52% a departamentos y 14% a oficinas. Respecto a la tasa de desistimientos total, ésta alcanzó un ratio de 5.2% en el periodo, cifra inferior a la registrada en el mismo periodo 2016 (5.4%). Las promesas de casas disminuyeron su nivel de desistimientos, mientras que las de departamentos la aumentaron, pero dentro de los niveles que la compañía considera sanos para la industria.

Cabe destacar que mensualmente la compañía informa a través de su página web[10] sus promesas netas de desistimientos, por lo que los cierres de negocios informados al mercado ya incorporan las tasas de desistimientos antes señaladas.

El cuadro que se presenta a continuación muestra el stock de viviendas terminadas que se encontraban disponibles contablemente a la venta al 30 de septiembre de cada periodo, valorizado a su precio estimado de venta. Asimismo, el cuadro presenta en la columna de stock potencial, las unidades que serán terminadas y estarán disponibles a la venta durante los próximos 12 meses. El stock potencial no resta las ventas de los próximos 12 meses ni incluye el stock disponible al cierre del ejercicio.

[10] www.empresassocovesa.cl/inversionistas

	A Septiembre 2017				A Septiembre 2016	
Inmuebles	**Stock disponible M$**	**Unidades stock disponible**	**Stock potencial en próximos 12 meses M$ ***	**Unidades stock potencial próximos 12 meses**	**Stock disponible M$**	**Unidades stock disponible**
Casas	37.654.099	260	108.167.547	1.493	64.983.229	711
Departamentos	104.293.596	847	88.142.217	975	88.620.443	701
Oficinas	55.563.871	183	-	-		
Otros			-	-		
Total	**197.511.566**	**1.290**	**196.309.765**	**2.468**	**153.603.672**	**1.412**

Notas:

- El stock disponible no descuenta las promesas suscritas que están asociadas a algunas unidades que se mantienen en el inventario. La cifra de stock disponible de gestión, valorizadas a su precio estimado de venta, al 30 de septiembre de 2017 es de MUF 3.681.
- Oferta Potencial corresponde a viviendas terminadas e incluye las recepciones de los próximos 12 meses, sin incluir el stock disponible del periodo en cuestión. No incorpora las promesas actuales o futuras de los próximos 12 meses.
- En "Otros" se clasifican los Locales Comerciales de los edificios que comercializa Almagro y SDC; y estacionamientos del Edificio Nueva Santa María.

Las viviendas terminadas de departamentos entre un periodo y otro aumentan (lo que se puede apreciar en el alza de 21% del número de unidades disponibles) pero disminuyen las unidades de stock disponibles de casas (-63%). Es relevante recordar que estas viviendas quedan en la cuenta "Viviendas Terminadas" hasta que son escrituradas, y por tanto, si bien están recepcionadas y contabilizadas como tal, pueden no estar disponibles para la venta ya que podría contar con una promesa de compraventa asociada.

Si se compara la oferta de la compañía al cierre de septiembre de 2017 y de 2016, ésta ha aumentado un 15%, pasando de MUF 12.856 a MUF 14.745, lo que se traduce en 14.5 meses para agotar la oferta[11], cifra que se ubica levemente por sobre el nivel del año pasado, pero dentro de niveles que la compañía considera de adecuados equilibrios inmobiliarios. El indicador de la clasificación "Otros" considera los locales comerciales que comercializa Almagro en alguno de sus proyectos que en la mayoría de los casos presentan ventas discretas a lo largo del año, por lo que el promedio semestral de ventas puede ser cercano a 0 para algunos periodos.

Meses para agotar stock (UF Oferta/UF vendidas prom. 6M)	**Meses para agotar stock a Sep 2017**	**Meses para agotar stock a Sep 2016**
Casas	10 meses	11 meses
Departamentos	17 meses	16 meses
Oficinas		
Otros		2 meses
Total	**14,5 meses**	**13,9 meses**

Nota:

- Estas cifras consideran las UF disponibles a la venta al 30 de septiembre de cada año (viviendas terminadas y en construcción) y el promedio mensual móvil de las promesas en UF realizadas en los últimos seis meses en cuestión.

Los indicadores de meses para agotar stock y velocidad de venta conforme a lo requerido por la Superintendencia de Valores y Seguros son:

[11] Calculado con el promedio móvil de las ventas de los últimos 6 meses.

Meses para agotar stock (Unid Stock/Unid vendidas)	A Sep 2017	A Sep 2016
Casas	6,0	7,8
Departamentos	5,5	7,0
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	**6,6**	**7,4**

Velocidad de venta (Ventas M$/Stock disp. M$)	A Sep 2017	A Sep 2016
Casas	0,14	0,09
Departamentos	0,16	0,18
Oficinas	-	-
Otros	-	-
Total	**0,11**	**0,14**

Nota:

- Cifras consideran promedio móvil mensual de los últimos 3 meses para las unidades e ingresos facturados.

Es relevante considerar que esta forma de calcular los meses para agotar stock y las velocidades de venta no se ajustan a la manera en que la industria lo hace, ya que esta última considera las unidades y montos promesados y no los facturados, por lo que las cifras antes expuestas no pueden ser comparadas con los indicadores de la CChC, Collect, TocToc o cualquier otra fuente que esté referida a la industria y que use las promesas como indicador de ventas.

Al considerar el indicador “meses para agotar stock” calculado de acuerdo a la fórmula de la SVS, las cifras mostradas se calculan dividiendo las unidades terminadas totales disponibles para la venta al 30 de septiembre de cada año y las unidades facturadas expresadas como promedio móvil mensual de los últimos tres meses.

Específicamente, el cálculo para el periodo enero-septiembre del año 2017 y 2016 considera los siguientes datos:

Inmueble	9M 17		9M 16		% Variación	
	Stock (Unidades)	Unids. facturadas (Prom. Móvil 3M)	Stock (Unidades)	Unids. facturadas (Prom. Móvil 3M)	Stock (Unidades)	Unids. facturadas (Prom. Móvil 3M)
Casas	260	43	711	91	-63%	-53%
Departamentos	847	153	701	100	21%	52%
Oficinas	183	-	-	-		
Otros	-	-	-	-		
TOTAL	**1.290**	**196**	**1.412**	**191**	**-9%**	**2%**

Las cifras presentadas en dichos cuadros muestran que los meses para agotar stock de las casas disminuyen entre un periodo y otro, producto de una caída mayor de las unidades disponibles (-63%) que de las unidades facturadas medidas como promedio móvil de los últimos tres meses (-53%). Por su parte, los meses para agotar stock de departamentos también disminuyen, ya que las unidades facturadas mensuales promedio aumentan un 52%, cifra mayor al alza de 21% de las unidades disponibles para la venta.

Para el caso del indicador de “velocidad de venta”, las cifras mostradas se calculan dividiendo la facturación expresada como promedio móvil mensual de los últimos tres meses y las viviendas terminadas expresadas a valor comercial, disponible al 30 de septiembre de cada año.

Las cifras usadas para calcular estos indicadores (expresadas en M$) son:

Inmueble	9M 17		9M 16		% Variación	
	Facturación (Prom. móvil 3M) M$	Stock disponible M$	Facturación (Prom. móvil 3M) M$	Stock disponible M$	Facturación (Prom. móvil 3M) M$	Stock disponible M$
Casas	5.294.849	37.654.099	5.689.038	64.983.229	-7%	-42%
Departamentos	16.215.155	104.293.596	15.709.354	88.620.443	3%	18%
Oficinas	-	55.563.870,7	-	-		
Otros	-	-	-	-		
TOTAL	**21.510.003**	**197.511.566**	**21.398.392**	**153.603.672**	**1%**	**29%**

Para las casas el índice aumenta, ya que la facturación promedio mensual de los últimos 3 meses cae un 7%, disminución menor que la caída del stock disponible (-42%). En el caso de departamentos, el índice disminuye ya que se observa un aumento del stock disponible de 18%, cifra mayor al alza de 3% registrada por la facturación promedio mensual de los últimos 3 meses.

Por su parte, a septiembre de 2017 el saldo de proyectos por ejecutar aumenta un 25% en relación al mismo periodo del 2016, impulsado tanto por las filiales de departamentos (+15%) como las de casas (+151%).

Backlog (saldos por ejecutar de obras ya iniciadas)	A Septiembre 2017 M$	A Septiembre 2016 M$	% Var
Casas	27.073.609	10.782.635	151%
Departamentos	108.535.339	94.286.904	15%
Oficinas	-	1.311.215	-100%
Otros	1.428.191	3.043.784	-53%
Total	**137.037.138**	**109.424.538**	**25%**

Nota:
- El backlog de locales comerciales no se puede separar del backlog de los proyectos inmobiliarios por lo que las cifras se muestran dentro de la clasificación "Departamentos" y no en "Otros".
- En "Otros" quedan clasificada la inversión en urbanizaciones de los mega proyectos.

Lo anterior responde al mayor nivel de lanzamientos que han presentado las filiales inmobiliarias durante este año en comparación con al año pasado. Los proyectos de casas aumentaron sus las unidades lanzadas en 105% y los proyectos de departamento lo hicieron en 93%.

LANZAMIENTOS NUEVOS PROYECTOS/ETAPAS
FILIALES INMOBILIARIAS EMPRESAS SOCOVESA

	Unidades			Venta Potencial		
	Casas	Deptos.	Total	Casas	Deptos.	Total
9M 2017	1.068	1.434	2.502	UF 3.188.795	UF 5.671.542	UF 8.860.337
9M 2016	520	744	1.264	UF 2.215.138	UF 1.893.986	UF 4.109.124

Respecto a los metros cuadrados de permisos, se aprecia una disminución de 19% en comparación a lo registrado en igual periodo del año 2016. La disminución viene explicada por las filiales de casas,

las cuales dadas las condiciones de demanda que están enfrentando, han moderado sus requerimientos de nuevos permisos.

Permisos en metros cuadrados	A Septiembre 2017 m^2	A Septiembre 2016 m^2	% Var
Casas	-	19.505	-100%
Departamentos	81.497	81.497	0%
Oficinas	-	-	
Otros	-	-	
Total	**81.497**	**101.002**	**-19%**

Nota:

- Los m^2 de locales comerciales no se puede separar de los m^2 de los proyectos inmobiliarios por lo que las cifras se muestran dentro de la clasificación "Departamentos" y no en "Otros".

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.

ESTADO DE RESULTADOS (miles de $)	ING. Y CONSTRUCCIÓN		
	9M 17	9M 16	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	74.710	4.596	1526%
Costo de ventas	(102.084)	(105.003)	-3%
Ganancia bruta	(27.374)	(100.407)	-73%
Margen bruto	*na*	*na*	
Gasto de administración	(197.529)	(385.767)	-49%
Resultado operacional	(224.903)	(486.174)	-54%
Resultado no operacional	(292.062)	(641.255)	-54%
Ganancia (pérdida), antes de impuestos	(516.965)	(1.127.429)	-54%
Gasto (Ingreso) por Impuesto a las ganancias	164	804.237	-100%
Ganancia (pérdida)	(516.801)	(323.192)	na
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	(516.814)	(423.782)	na
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	13	100.590	-100%
Ebitda	(185.634)	(436.684)	-57%

BALANCE (miles de $)	ING. Y CONSTRUCCIÓN		
	9M 17	12M 16	% VAR.
Activos corrientes	7.410.576	7.327.587	1%
Activos no corrientes	20.655.809	20.810.786	-1%
TOTAL ACTIVOS	**28.066.385**	**28.138.373**	**0%**
Pasivos corrientes	19.015.983	18.571.510	2%
Pasivos no corrientes	397.440	397.440	
TOTAL PASIVOS	19.413.423	18.968.950	2%
Patrimonio atribuible a participaciones controladoras	13.999.638	14.516.452	-4%
Patrimonio atribuible a minoritarios	(5.347.017)	(5.347.029)	0%
TOTAL PATRIMONIO	8.652.621	9.169.423	-6%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**28.066.044**	**28.138.373**	**0%**

Al cierre de septiembre, Socoicsa no cuenta con backlog de proyectos.

El 3 de agosto de 2017, se notificó el fallo de la causa de la Central de Angostura, en términos favorables para Socoicsa, toda vez que se condenó a Alstom a pagar la suma de UF 77.104 más intereses, monto que cubre las cuentas por cobrar asociadas a este juicio. Este fallo fue objeto de la interposición de un recurso de queja por parte de la sociedad vencida, el cual será visto por la Ilustrísima Corte de Apelaciones de Santiago en un plazo estimado de 3 a 9 meses.

Asimismo, en relación al juicio del Estadio de Temuco, a la fecha de cierre de los Estados Financieros de septiembre 2017, la Corte Suprema desechó los recursos de casación interpuestos por la Ilustre Municipalidad de Temuco en relación al fallo de primera instancia ratificado por la Corte de Apelaciones de Temuco con fecha 25 de octubre de 2016, razón por la cual el fallo quedó definitivamente afirme, con un resultado favorable para la empresa.

IV. ANÁLISIS DE LAS DIFERENCIAS QUE PUEDAN EXISTIR ENTRE LOS VALORES LIBRO Y VALORES ECONÓMICOS Y/O DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.

Dado que en gran medida el objeto del negocio inmobiliario consiste en comprar tierras y en valorizarlas mediante su urbanización y la construcción de viviendas y/o equipamiento, la administración no considera razonable el reconocer anticipadamente el valor que va adquiriendo la tierra comprada mientras se están ejecutando los proyectos, sino que hacerlo una vez que estos proyectos se hagan realidad. Solamente en ese momento se podrá saber si la empresa hizo rentablemente los desarrollos. Dado lo anterior, la administración cree que la postura conservadora es que el valor razonable de las propiedades de inversión es su costo de adquisición en unidades de fomento más las urbanizaciones.

V. 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:

- 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 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, Paz, Imagina, Brotec-Icafal, Inmobiliaria Manquehue, Sinergia, PY, Fundamenta, Euro y Moller y Pérez-Cotapos, entre otras.

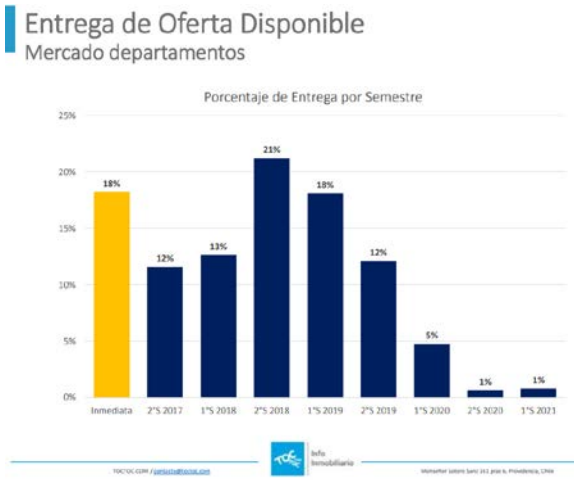
Si se consideran las cifras que entrega TocToc, el análisis del periodo enero-septiembre de 2017 muestra que las ventas netas de viviendas acumuladas, medida en unidades, registran incrementos de 1.2% con respecto igual periodo de 2016, compuesto por una caída de la venta de casas de 9.5% y un aumento de departamentos de 5.%. Estas mismas cifras en UF, presentan una caída en las ventas netas de casas de 4.5%, versus un aumento de las ventas netas de departamentos de 9.8%.

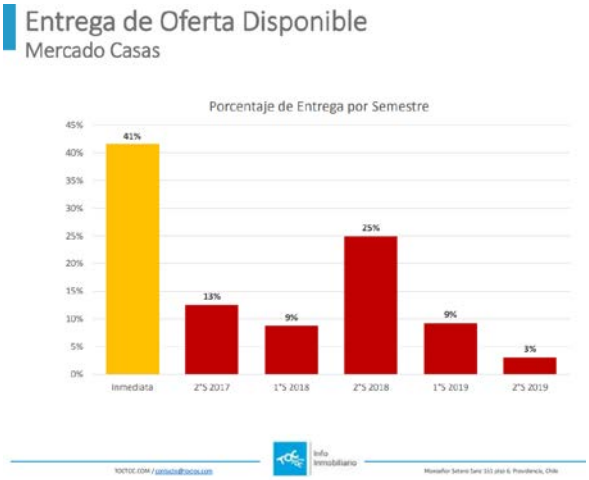
Ambos efectos combinados, y dado que los departamentos pesan más que las casas dentro de la demanda inmobiliaria total, generaron un aumento de 6.1% en las ventas totales de la Región Metropolitana.

Por el lado de la oferta de departamentos, medida en unidades, las cifras presentaron un alza de 10% con respecto a septiembre de 2016, alcanzando las 47.253 unidades ofertadas. Si se analiza la oferta de casas, medida en unidades, las cifras en septiembre de 2017 muestran una disminución de 6.8% respecto a igual periodo del año 2016, alcanzando las 9.808 unidades. Es destacable que de estas unidades disponibles, el 27% corresponde a proyectos con subsidio (DS).

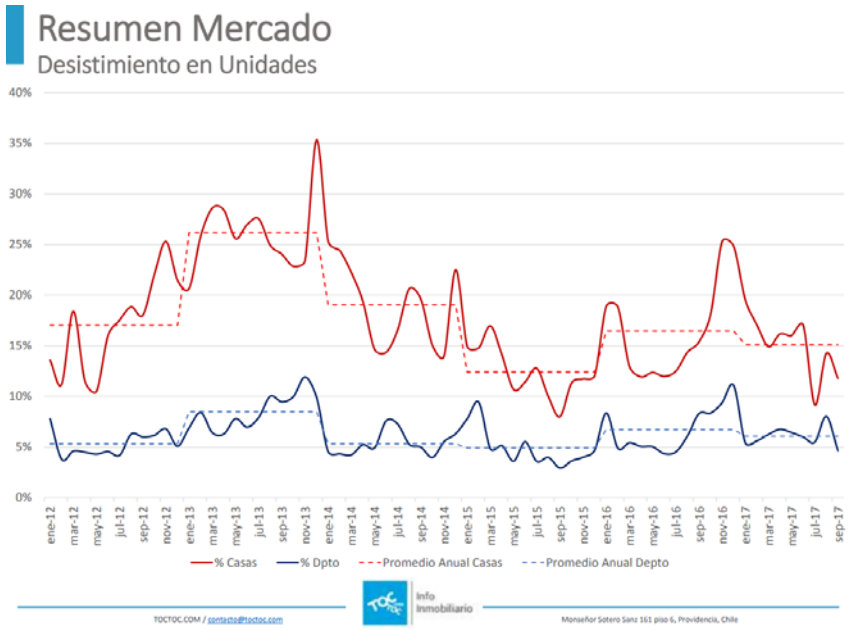
Lo anterior se traduce en un aumento de los meses para agotar stock, el cual se ubicó en 20.4 meses en septiembre de 2017 versus 18.7 meses al cierre septiembre de 2016. Lo anterior se descompone en 22 meses para el caso de los departamentos y 15 para las casas.

Asimismo, al analizar el calendario de entrega de la oferta disponible, se pueden apreciar diferentes realidades para los departamentos que para las casas. Los departamentos tienen oferta con entrega inmediata equivalente al 18%, versus las casas cuyo porcentaje alcanza a 41%. Lo anterior da cuenta, entre otras cosas, de la velocidad de venta que ha tenido cada tipo de producto.





En cuanto a los desistimientos, TocToc muestra que éstos han disminuido sus niveles con respecto a los registrados el año 2016, tanto para casas como para departamentos.



- INGENIERIA 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.

VI. ANÁLISIS DE FACTORES DE RIESGO.

La Matriz de riesgo levantada por el directorio esta segmentada de acuerdo a la tipología del riesgo. En base a ello, la matriz considera los siguientes tipos de riesgo: Riesgo de Cumplimiento, Riesgo Financiero, Riesgo Estratégico y Riesgo Operativo.

Bajo esta clasificación se consideran los riesgos de carácter estratégico debido a factores externos e internos de la Sociedad tales como el ciclo económico, competencia, oferta y condiciones de financiamiento hipotecario del sector público, requerimiento de capital y condiciones de financiamiento, regulación en materia de desarrollos inmobiliarios y construcción, disponibilidad de terrenos, tipo de cambio y precios de commodities, riesgos provenientes de la gestión de proyectos, fallas en equipos y mantención, etc.

Sin perjuicio de lo anterior, para efectos de esta descripción se ha preferido exponer los riesgos en función del origen del que proceden; es decir, si son externos o internos.

Los principales factores de riesgo externos que enfrenta la compañía son:

- RIESGO DE CICLO ECONÓMICO

El riesgo de Ciclo Económico incluye variables económicas como tasa de interés y condiciones de financiamiento, inflación, tasa de desempleo y expectativas económicas. El sector de la construcción se caracteriza por ser pro-cíclico ante los shocks económicos, sobre-reaccionando en períodos de crecimiento y cayendo más que el producto en períodos de crisis. El Banco Central reacciona frente a las fluctuaciones de los ciclos económicos haciendo fluctuar las tasas de interés y los consumidores cambiando sus hábitos de consumo frente al cambio de las expectativas económicas y todas las variables que con él se mueven. La empresa tiene un asesor externo en esta materia, que expone periódicamente sobre los posibles cambios de la economía global y nacional, lo que le permite a la empresa reaccionar frente a los cambios de tendencia de los ciclos económicos. Por otro lado, el ciclo político ha permeado crecientemente a la economía, afectando en forma relevante variables como, expectativas de las familias, de empresarios, el clima de negocios y las decisiones de consumo e inversión. De hecho, la importante merma en el ritmo de crecimiento de los tres últimos años está explicada en un porcentaje alto (probablemente algo más del 50%) por factores político-institucionales. Discusiones sobre una reforma constitucional, en un extremo, o las polémicas reformas tributaria y laboral, en lo más concreto, fueron fuente de mucho ruido e incertidumbre, con impacto real en las decisiones de empresas y consumidores. Las ventas inmobiliarias han tenido un relativo buen registro, en parte por la distorsión que la propia reforma tributaria tuvo sobre las ventas de viviendas (efecto IVA). Ahora estamos expectantes del efecto que tendrá la elección presidencial sobre la economía.

El negocio Inmobiliario depende en gran medida de las fluctuaciones de las tasas de interés de largo plazo y de las expectativas político-económicas del consumidor acerca de sus ingresos futuros y su capacidad de servir la deuda hipotecaria. 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 disminuir la demanda por viviendas mayoritariamente en los segmentos socioeconómicos medios y altos. La compañía ha buscado diversificar su negocio en términos de mercados geográficos y productos, abordando distintos segmentos socioeconómicos como forma de administrar este riesgo. No obstante lo anterior, el efecto de un cambio en las expectativas económicas afecta principalmente las ventas en verde futuras, pues las ya realizadas están respaldadas con promesas de compraventa.

En lo que respecta al “Riesgo de Ciclo Económico”, se esperaba que el dinamismo de la economía en lo que queda del año 2017 sea al menos similar a lo que hemos visto hasta ahora, pudiendo verse sólo afectado por alguna sorpresa en el desenlace de las elecciones presidenciales. Esperamos que en materia inmobiliaria la demanda retorne a los niveles de tendencia de largo plazo, la que se vio afectada positivamente por el "efecto IVA" durante el año 2015. Según análisis de la compañía y del sector industrial donde se desempeña, las promesas de viviendas de Empresas Socovesa durante el año 2017 tendrían un crecimiento de un 6% respecto al año 2016. Esta alza viene asociada a un aumento de la oferta, que es factible dado el sano equilibrio inmobiliario en el que se encuentra la empresa, que supo ajustar adecuadamente sus stocks de viviendas, lo que hace disminuir este tipo de riesgo. Lo anterior se basa en la expectativa de que se mantengan bajas las tasas de interés de corto y largo plazo observadas durante este año y los años anteriores. Adicionalmente la compañía se mantiene siempre cautelosa respecto a los índices de empleo, factor muy relevante en la demanda inmobiliaria. Por otro lado, se está monitoreando permanentemente la tasa de desistimientos de las promesas de compraventa no escrituradas, la cual a la fecha se mantiene en niveles sanos.

- COMPETENCIA

La industria inmobiliaria en Chile está altamente fragmentada existiendo un gran número de empresas dedicadas al desarrollo y construcción de viviendas. Esto podría generar situaciones en que compañías de menor solvencia financiera, ante un escenario de menor actividad, resuelvan disminuir sus precios afectando la rentabilidad del sector.

Este riesgo se ha mitigado con la participación de fondos de inversión y otros actores del mundo financiero que participan como inversionistas en desarrollos específicos o en fondos que participan de varios proyectos, con lo que muchos proyectos en la industria cuentan con una base de capital adecuada para sortear períodos de menor demanda inmobiliaria. En los últimos meses este riesgo ha pasado a tener mayor relevancia, observándose en el mercado una mayor tendencia a realizar descuentos, lo cual es necesario para absorber la mayor oferta que se generó durante el 2015 y que disminuyó en parte durante el año 2016. A Empresas Socovesa el ser socia tanto de la Cámara Chilena de la Construcción como de la Asociación de Desarrolladores Inmobiliarios A.G. (ADI), le permite debatir temas con un número importante de otros actores de la industria, logrando con ello tener buena información y estar bien preparada para enfrentar distintos escenarios competitivos. También mitigamos este riesgo mediante la inversión en nuestras marcas y el desarrollo de valor agregado para nuestros productos inmobiliarios, activos que en la medida que el país se desarrolla están teniendo cada vez mayor relevancia.

- RIESGOS INHERENTES AL FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO DEL SECTOR PRIVADO Y SUBSIDIOS DEL SECTOR PÚBLICO

Si bien en las viviendas sobre UF 2.000 la posibilidad de comprar una vivienda es influenciada en parte importante por las tasas de interés de financiamiento hipotecario y por el porcentaje de financiamiento al cual se puede acceder, en el segmento bajo las UF 2.000, y especialmente en la vivienda social, es el financiamiento otorgado por el sector público el que incide en la demanda.

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 Empresas Socovesa.

Cambios en las tasas de interés de financiamiento hipotecario y en el porcentaje del precio que las instituciones financieras otorguen a los clientes de la compañía, pueden afectar relevantemente la capacidad de compra de dichos clientes.

En relación a estos riesgos, no se esperan cambios desfavorables en las tasas de interés de créditos hipotecarios. Respecto al porcentaje del precio que financian las instituciones financieras, hoy se puede conseguir créditos hipotecarios hasta un 80% del precio, logrando un 90% en los mejores clientes, lo que corresponde a una política más restrictiva que la observada en años anteriores producto de la nueva norma de la SBIF que desincentiva los créditos hipotecarios con pie menor al 20%. Si la situación económica se deteriora, es posible prever que las instituciones financieras puedan continuar elevando sus parámetros de aprobación de crédito para compradores de vivienda. Durante el 2017 se ha dado un otorgamiento de subsidios similar al de los últimos años. Empresas Socovesa ha tenido en el pasado un muy buen desempeño en su adjudicación, lo que indica que se han tenido productos adecuados y el conocimiento técnico necesario para asesorar a aquellos que optan a este beneficio.

- RIESGO POLÍTICO Y DE REGULACIÓN EN MATERIA DE DESARROLLO INMOBILIARIO Y CONSTRUCCIÓN

Cambios en la estabilidad política pueden afectar negativamente los resultados de la empresa.

Las actividades de Empresas Socovesa están sujetas a una estricta regulación, y dependen 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, etc. Cambios de este tipo pueden afectar la factibilidad y rentabilidad de los proyectos de la compañía.

Respecto a estos riesgos, el actual gobierno y los cambios que periódicamente propician algunos alcaldes, generan incertidumbre producto de posibles modificaciones de los planes reguladores y otras variables que afectan a la industria de la construcción. Ejemplo de esto es el debate en torno a los llamados "guetos verticales", debate en el cual nuestro Gerente General Corporativo Mauricio Varela ha tenido una participación activa. Es importante lograr un debate con altura de miras, pues muchas veces las autoridades terminan sobrereaccionando e imponiendo cambios que más que ser un aporte al desarrollo urbano de la ciudad, impiden el desarrollo armónico de esta. Respecto a las modificaciones en los planes reguladores, se pone especial cuidado en comprar los terrenos para construcciones en altura con un anteproyecto municipal aprobado, lo que permite tener un tiempo adecuado para la aprobación del permiso de construcción definitivo.

Otros cambios relevantes que nos han obligado a poner mayor foco en ellos son la reforma tributaria y la reforma laboral, que entre varios potenciales efectos en las empresas, consideraron impactos específicos para la industria inmobiliaria. Importante fue el efecto de la reforma tributaria al determinar que las inmobiliarias pasaran a ser sujetos de IVA, lo que ha tenido como efecto externo un aumento de los precios de las viviendas, e internamente ha impactado fuertemente en los procesos administrativos. La reforma laboral tiene un riesgo potencial, que no se ha materializado, al permitir que los trabajadores contratados para desempeñar trabajos en una obra o faena transitoria tengan el derecho a la negociación colectiva, facultad que en la anterior legislación no tenían.

Recientemente se aprobó una ley que fija aportes y mitigaciones viales a todos los proyectos inmobiliarios. La nueva normativa establece dos instrumentos:

- Las mitigaciones, que son obras concretas y medidas de gestión de tránsito en el entorno próximo al proyecto. Las deberán ejecutar los proyectos “de impacto relevante” (se definirá ese concepto en el reglamento), como ampliaciones de calles, semáforos, ingresos, y peatonalizaciones, entre otros, que serán definidas en informes de mitigación vial (IMIV).

- El otro instrumento son los aportes al espacio público que cumplirán los proyectos por densificación, es decir, aquellos que se construyan en un terreno ya urbanizado (no en nuevos loteos). En este caso, los desarrolladores entregan recursos hasta por el 44% del avalúo fiscal del terreno con el objeto de financiar un plan comunal o intercomunal (en caso de ciudades metropolitanas) de obras, y se invierte un 70% en proyectos de movilidad.

Es relevante señalar que esto no es inminente, ya que operará 18 meses después de la publicación del decreto que apruebe el Reglamento, el cual se encuentra en trámite en la Contraloría.

Una vez sea aprobado el reglamento de la ley, se podrá estimar el impacto que esta ley de aportes y mitigaciones viales tendrá en los costos de los proyectos que desarrolla 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 compra de terrenos son efectivos, no se puede asegurar que podrá adquirir terrenos adecuados a precios rentables en el futuro. Hasta la fecha este riesgo no ha pasado de ser una mera hipótesis, por lo que no existe ningún impacto en los resultados actuales o futuros.

- RIESGOS DE SINIESTROS

La empresa tiene por práctica evaluar la toma de seguros para sus activos sujetos a riesgo, entre ellos los edificios institucionales, los proyectos inmobiliarios de edificios), las salas de venta y los departamentos pilotos con sus contenidos; la flota de vehículos, maquinarias y equipos. Adicionalmente, la compañía cuenta con seguros de responsabilidad civil, y seguro de vida de sus trabajadores. Para los desarrollos de casas, se cuenta con un seguro de responsabilidad civil primera capa, cuyo objetivo principal es cubrir las eventuales demandas producto de accidentes de trabajadores.

Los proyectos que construye la compañía son en sí fuente de riesgo, por lo que se aseguran con pólizas ad hoc al riesgo que se pretende cubrir. Así pues, existen seguros contratados de “Todo Riesgo Construcción”, que cubre los riesgos desde el momento en que se demuelen las casas sobre las que se construirá un edificio o casas, hasta el momento en que la propiedad es recepcionada municipalmente; “Seguro de Incendio” que cubre hasta el momento en que la vivienda es transferida al futuro propietario; etc. Estos seguros están pensados para cubrir todos los riesgos asociados a la industria de la construcción, por lo que se considera que Empresas Socovesa está razonablemente cubierta. Para cubrir bien estos riesgos, se cuenta con la asesoría de Corredores de Seguros que han sido elegidos después de un estricto proceso de selección, en el que se ha tomado en cuenta su experiencia en la industria.

- RIESGOS PROPIOS DE LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN.

La actividad de la construcción está expuesta a una serie de riesgos que son importantes de administrar mediante un trabajo preventivo, como lo son los accidentes laborales, las enfermedades profesionales, la relación con la comunidad y vecinos, etc. También es fuente de riesgo la relación laboral propia de la construcción, la cual en gran medida se formaliza a través de subcontratistas, en la que la empresa tiene una responsabilidad subsidiaria.

La empresa cuenta con seguros vigentes que cubren parte de estos riesgos, a través de las pólizas de "Todo Riesgo Construcción" y "Responsabilidad Civil", las que se activan en la medida que exista una demanda contra nuestras empresas.

Los principales factores de riesgo internos que enfrenta Empresas Socovesa son:

- ESTACIONALIDAD DE LAS ESCRITURACIONES

Empresas Socovesa a lo largo de su historia ha tenido una marcada estacionalidad en su ciclo de escrituración, concentrándose ésta en el último trimestre. Esta situación tiene el riesgo de que si por algún motivo se retrasa la recepción municipal de algunos proyectos, éstos no puedan ser escriturados y consiguientemente, no se logre el reconocimiento de las utilidades durante el año que estaba presupuestado. Esta situación no sólo afecta el reconocimiento de los ingresos de la compañía, sino también, el atraso en las recuperaciones de dichas ventas y el efecto que esto tiene sobre el nivel de endeudamiento y costo financiero.

Tanto los ingresos como el nivel de endeudamiento, son variables que los analistas financieros toman en cuenta a la hora de evaluar la situación financiera de la empresa, por lo que la situación arriba comentada tiene un alto impacto si es que el análisis de la empresa es superficial y no toma en cuenta las externalidades anteriormente descritas. Sin perjuicio de lo anterior, la empresa está constantemente trabajando para neutralizar este riesgo, intentando hacer una programación de las obras que logre atenuar la estacionalidad que se ha dado históricamente, trabajo que se ve reflejado

en el ciclo de escrituración de este año, el que se ha distribuido en forma más pareja que en años anteriores.

- RIESGO DE CICLO DE NEGOCIO

El largo ciclo de negocio, que puede llegar a ser de hasta 14 meses en la construcción de los proyectos de casas y de hasta 30 meses en los proyectos de departamentos, al que habría que agregar el tiempo que va desde la compra de los terrenos sobre los que se construye y el tiempo transcurrido hasta la venta de la última propiedad, puede generar un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la venta de los proyectos, lo que podría generar desbalances entre la oferta y demanda real. El manejo de este riesgo es una de las variables más importantes de administrar en este negocio, la que requiere saber leer las condiciones actuales del mercado y prever a tiempo las condiciones futuras.

- RIESGO FINANCIERO

Son aquellos riesgos ligados a la imposibilidad de realizar transacciones o al incumplimiento de obligaciones procedentes de las actividades por falta de fondos, como también las variaciones de tasas de interés, tipos de cambios, quiebra de la contraparte u otras variables financieras de mercado que puedan afectar patrimonialmente a Empresas Socovesa.

Riesgo de Crédito: La empresa se ve expuesta a este riesgo derivado de la posibilidad de que una contraparte falle en el cumplimiento de sus obligaciones contractuales y produzca una pérdida económica o financiera. El riesgo de crédito esta dado en gran medida por la composición de las cuentas por cobrar. Desde la perspectiva inmobiliaria, salvo casos excepcionales, se escritura y hace entrega de la propiedad una vez que el cliente ha pagado el 100% del valor de ella, quedando por cobrar a los bancos y al Estado el monto asociado a los créditos hipotecarios, libretas de ahorro y subsidios. El riesgo por lo tanto, es casi nulo.

Actualmente, la compañía está expuesta a este riesgo en algunos proyectos terminados del área de Ingeniería y Construcción, en los que hemos recurrido a instancias legales o arbitrajes para exigir aquello que estimamos en justicia se nos debe.

Riesgo de Liquidez: Este riesgo viene motivado por las distintas necesidades de fondos para hacer frente a los compromisos de inversiones y gastos del negocio, vencimientos de deuda, etc.

Los fondos necesarios para hacer frente a estas salidas de flujo de efectivo, se obtienen de los recursos propios generados por la actividad ordinaria de Empresas Socovesa y por la contratación de líneas de crédito que aseguren fondos suficientes para soportar las necesidades previstas para un período, manteniendo siempre líneas aprobadas por los bancos para enfrentar contingencias o inversiones imprevistas. 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. El monto y el momento de realización de dichas inversiones dependen de las condiciones de mercado. El ciclo económico, en gran medida, es el que gatilla la aparición de este riesgo; sin embargo, si por alguna razón el “riesgo de ciclo económico” no fue controlado a tiempo, este “riesgo de liquidez”- que actuará a través de los bancos- obligará a la empresa a detener sus nuevas inversiones.

Para atenuar este riesgo la compañía efectúa proyecciones de flujo de caja de corto, mediano y largo plazo, además de un análisis mensual de la situación financiera de cada filial. Se observan constantemente las expectativas del mercado de deuda, analizando la conveniencia de tomar nuevos financiamientos y/o reestructurar deudas. En este sentido, existen políticas definidas en base a parámetros que son controlados permanentemente. Actualmente no se ve que este riesgo pueda

presentarse. Durante los últimos 18 meses Empresas Socovesa ha venido disminuyendo sus pasivos financieros producto de una moderación de su ciclo de inversión en desarrollos inmobiliarios. Esto, unido a los buenos resultados obtenidos en los ejercicios 2014, 2015 y 2016, disminuyen la probabilidad de ocurrencia de un problema de liquidez.

Riesgo de Tipo de Cambio: Este riesgo viene dado principalmente por los pagos que se deben realizar en monedas distintas al peso, por obligaciones contraídas en la construcción de viviendas, y por la deuda contratada en moneda distinta a la moneda funcional de la Sociedad. Empresas Socovesa 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 (UF). La empresa tiene como política cubrir cualquier riesgo de tipo de cambio en aquellas operaciones hechas en moneda extranjera mediante la toma de instrumentos derivados; no obstante, el efecto que variaciones relevantes en el tipo de cambio real tenga en el precio de los commodities y en los equilibrios macroeconómicos, hace necesario monitorear permanentemente estas y otras variables que pudiesen afectar el ciclo económico.

Riesgo de Tasa de Interés: Se refiere a las variaciones de las tasas de interés que afectan el valor de los flujos futuros referenciados a tasas de interés variable, y a las variaciones en el valor razonable de los activos y pasivos referenciados a tasa de interés fija que son contabilizados a valor razonable. Para cumplir con los objetivos y de acuerdo a las estimaciones de Empresas Socovesa, se realizan operaciones para contratar derivados de cobertura con la finalidad de mitigar estos riesgos.

El objetivo de la gestión de este riesgo es alcanzar un equilibrio en la estructura de deuda, disminuir los impactos en los costos producidos por fluctuaciones de tasas de interés y, de esta forma, poder reducir la volatilidad en los resultados de la compañía. Para esto, se opera en base a un modelo desarrollado por un asesor externo que permite, frente a las diversas circunstancias del mercado, enfrentar este riesgo con un estudio profundo de las variables que lo explican y poder, a partir de ahí, tomar las decisiones relevantes.

Según las políticas de financiamiento y liquidez definidas, las operaciones de factoring y confirming se deben enmarcar dentro de los siguientes lineamientos: a) los operaciones de factoring y confirming se ocupan como una alternativa de financiamiento de menor costo, pues no están afectas al impuesto de timbre y estampilla; b) se trabaja sólo con factoring bancarios y a través de los ejecutivos de la banca inmobiliaria, formando parte estas operaciones de las líneas de créditos aprobadas por los comités de crédito de cada banco; c) Los activos que se ceden corresponden a cuentas por cobrar de instituciones con reconocida solvencia crediticia (SII - impuestos por cobrar; Empresas Sanitarias – pagarés de aguas por aportes reembolsables; Bancos – deuda hipotecaria de clientes); d) todas las operaciones de factoring son con responsabilidad.

- CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Empresas Socovesa requiere anualmente de dos clasificaciones de riesgo hechas por empresas especialistas en esta materia. Dichas clasificaciones son requeridas y analizadas por distintos actores del ámbito financiero, especialmente las instituciones financieras, quienes toman en cuenta dichas clasificaciones - riesgo asociado a la empresa – para establecer el costo financiero que le exigirán a la compañía. Dadas las circunstancias anteriormente descritas respecto de la estacionalidad de las escrituraciones, la empresa enfrenta el riesgo de ser clasificada por debajo de su clasificación actual, lo que la obligaría a hacer esfuerzos adicionales para explicar y fundamentar, tanto a las clasificadoras de riesgo como a las instituciones financieras, respecto de la situación real de la empresa.

Clasificadora de Riesgo	Solvencia	Acciones	Líneas Efectos de Comercio	Perspectiva	Fecha
Feller-Rate	BBB+	1a Clase N3	N2/BBB+	Estable	may-17
ICR	BBB+	1a Clase N4	N2/BBB+	Estable	jun-17

La empresa todos los años y en varias oportunidades realiza reuniones tanto con las clasificadoras de riesgo como con las instituciones financieras en las que se les explica los resultados, la situación actual de la compañía y sus proyecciones futuras. Se espera que dichas reuniones atenúen este riesgo y mantengan las favorables apreciaciones que el mercado financiero tiene con Empresas Socovesa.

- RIESGO DE POST VENTA

La empresa debe responder por la calidad de la construcción de los productos que vende según lo estipulado en la legislación vigente. El servicio de post venta en sí no podría ser clasificado como de alto riesgo, pues junto con hacer las provisiones correspondientes, la empresa cuenta con áreas de Calidad y Post Venta especializadas tanto en el control de calidad de todas las viviendas que construye como en entregar un servicio de primera calidad frente a los inconvenientes que tengan los clientes de alguna de las filiales. Lo que sí reviste un riesgo mayor, es la eventualidad que dichos reclamos se canalicen a través de medios distintos a los que dispone la compañía para estos fines, pues podría ser perjudicial el exponer a la empresa a medios de comunicación masivos. Una forma de mitigar este riesgo es contar con equipos idóneos y con una clara orientación al cliente, de manera que cualquier defecto de construcción sea solucionado a la brevedad, frente en el que Empresas Socovesa ha puesto énfasis los últimos años potenciando el área de Calidad y Postventa.

- RIESGO LABORAL

Corresponde al riesgo asociado a los Recursos Humanos de Empresas Socovesa. Considera muchos riesgos dentro de los que se incluyen: el riesgo de no contar con el personal idóneo para desempeñar las funciones propias de la industria en la que participa; el riesgo de demandas laborales producto tanto de accidentes como del menoscabo - por responsabilidad de la empresa - de algún derecho de sus trabajadores. Asimismo existe el riesgo de ser víctimas de fraudes o algún otro delito cometido por los trabajadores de la compañía.

Frente a estos riesgos la empresa ha tomado los resguardos que estima convenientes tales como ajustarse a normativa laboral vigente, a la Ley 20.393 de Responsabilidad Penal, etc.

EMPRESAS SOCOVESA

ANEXO N°1
CALCULO INDICADORES FINANCIEROS

		9M 17	12M 16	9M 16
Liquidez Corriente	Activos Corrientes	M$ 405.487.141	M$ 468.754.478	M$ 448.914.182
	Pasivos Corrientes	M$ 538.392.387	M$ 545.727.758	M$ 531.490.139
		0,8x	0,9x	0,8x
Razón Ácida	Activos Corrientes	M$ 405.487.141	M$ 468.754.478	M$ 448.914.182
	Inventario Corriente	M$ 281.525.032	M$ 319.581.953	M$ 330.958.735
	Terrenos Corrientes	M$ 602.094	M$ 8.388.313	M$ 5.976.834
	Pasivos Corrientes	M$ 538.392.387	M$ 545.727.758	M$ 531.490.139
		0,2x	0,3x	0,2x
Leverage	Total Pasivos	M$ 551.035.902	M$ 561.616.354	M$ 548.588.730
	Total Patrimonio	M$ 317.814.349	M$ 302.632.208	M$ 301.506.300
		1,7x	1,9x	1,8x
Leverage Financiero	Deuda Financiera Corrientes	M$ 412.915.886	M$ 414.438.121	M$ 394.072.893
	Deuda Financiera No Corrientes	M$ 0	M$ 2.075.796	M$ 4.151.592
	Total Patrimonio	M$ 317.814.349	M$ 302.632.208	M$ 301.506.300
		1,3x	1,4x	1,3x
% Deuda Corto Plazo	Pasivos Corrientes	M$ 538.392.387	M$ 545.727.758	M$ 531.490.139
	Total Pasivos	M$ 551.035.902	M$ 561.616.354	M$ 548.588.730
		98%	97%	97%
% Deuda Largo Plazo	Pasivos No Corrientes	M$ 12.643.515	M$ 15.888.596	M$ 17.098.591
	Total Pasivos	M$ 551.035.902	M$ 561.616.354	M$ 548.588.730
		2,3%	2,8%	3,1%
Cobertura Gto Financiero	Ebitda	M$ 37.178.751	M$ 68.720.293	M$ 38.875.930
	Costos Financieros Totales	M$ 12.939.389	M$ 21.607.159	M$ 16.842.047
		2,9x	3,2x	2,3x
Rotación de Inventario	Costo de Venta UDM	M$ 254.618.841	M$ 241.253.584	M$ 238.487.829
	Inventario Corriente	M$ 281.525.032	M$ 319.581.953	M$ 330.958.735
	Terrenos Corriente	M$ 602.094	M$ 8.388.313	M$ 5.976.834
		0,9x	0,8x	0,7x
Permanencia Inventarios	Días Periodo	365	365	365
	Rotación de Inventario	0,91	0,78	0,73
		403 días	471 días	497 días
ROE	Ganancia atribuible a la controladora UDM	M$ 32.921.708	M$ 35.273.440	M$ 36.703.273
	Patrimonio atribuible a la controladora Promedio	M$ 304.041.519	M$ 287.929.078	M$ 282.278.108
		10,8%	12,3%	13,0%
ROA	Ebitda UDM	M$ 67.023.114	M$ 68.720.293	M$ 65.469.157
	Total Activos	M$ 868.850.251	M$ 864.248.562	M$ 850.095.030
		7,7%	8,0%	7,7%
Margen Neto	Ganancia atribuible a Controladora	M$ 18.019.190	M$ 35.273.440	M$ 20.370.922
	Ingresos por Ventas	M$ 225.897.766	M$ 343.541.393	M$ 210.353.820
		8,0%	10,3%	9,7%
Margen Ebitda	Ebitda	M$ 37.178.751	M$ 68.720.293	M$ 38.875.930
	Ingresos por Ventas	M$ 225.897.766	M$ 343.541.393	M$ 210.353.820
		16,5%	20,0%	18,5%
Utilidad por Acción	Ganancia atribuible a Controladora	M$ 18.019.190	M$ 35.273.440	M$ 20.370.922
	Número de Acciones	1.223.935.691	1.223.935.691	1.223.935.691
		$ 14,7	$ 28,8	$ 16,6