ANALISIS RAZONADO

1. Unidades de Negocios y Análisis de Empresas Socovesa

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

A través de esta estructura, Empresas Socovesa ha logrado generar una sólida presencia a lo largo del país en las dos áreas de negocio donde participa.

Área Inmobiliaria

Las seis filiales que integran esta área de negocio son:

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

Socovesa Temuco: Integrada por Inmobiliaria Socovesa Temuco S.A. y Constructora Socovesa Temuco S.A.
Contempla proyectos inmobiliarios ubicados entre las regiones VII y IX.

Socovesa Valdivia: Formada por Inmobiliaria Socovesa Valdivia S.A. y Constructora Socovesa Valdivia S.A.
Abarca proyectos inmobiliarios ubicados desde la XIV región hacia el sur.

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

Pilares: Filial creada como Inmobiliaria Socovesa V.S. en junio del año 2008, que busca satisfacer las necesidades del segmento de viviendas en altura con subsidio, inicialmente en la Región Metropolitana.

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

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

ANALISIS RAZONADO

Cierres por Filial a Diciembre 2010

	Totales (MUF)			Precio Promedio (UF)			Unidades		
	dic-10	dic-09	% 10/09	dic-10	dic-09	% 10/09	dic-10	dic-09	% 10/09
Socovesa Santiago	2,718.5	1,747.4	55.6%	2,738	1,778	54.0%	993.0	983.0	1.0%
Socovesa Temuco	1,902.0	1,490.9	27.6%	2,217	1,746	27.0%	858.0	854.0	0.5%
Socovesa Valdivia	1,389.1	1,580.6	(12.1%)	1,375	1,094	25.7%	1,010.0	1,445.0	(30.1%)
Almagro	4,051.2	3,489.0	16.1%	4,881	4,467	9.3%	830.0	781.0	6.3%
Pilares	193.2	446.3	(56.7%)	1,027	1,012	1.5%	188.0	441.0	(57.4%)
Total Inmobiliario	**10,253.9**	**8,754.2**	**17.1%**	**2,643**	**1,944**	**36.0%**	**3,879**	**4,504**	**(13.9%)**

El negocio inmobiliario de Empresas Socovesa a diciembre del 2010 alcanzó cierres por MUF 10.253,9, lo que significó un 17,1% de aumento comparado con el año 2009. Este aumento se produjo principalmente, por las mejoras que experimentó el mercado inmobiliario en gran parte de Chile y específicamente en los segmentos socioeconómicos más altos de la población.

La mejora en el nivel de ventas ha sido impulsada por un incremento en el precio promedio de las ventas, pues el número de unidades vendidas es un 13,9% menor. Este año ha habido una menor presión en los precios, y por lo tanto se han podido elevar estos en comparación con los del año 2009. Asimismo, el aumento en un 55,6% en las ventas de la filial Socovesa Santiago, se debe a la incorporación de proyectos orientados a los segmentos más altos en su portafolio, lo que fueron menos perjudicados por la crisis, y que por lo tanto hoy están teniendo menores restricciones para acceder a financiamientos hipotecarios.

Finalmente, el terremoto que afectó nuestro país sólo ha generado mayores oportunidades en la Regional Temuco – específicamente en las ciudades de Concepción y Chillán – no manifestándose oportunidades ni dificultades en la venta de departamentos o casas del resto de las Empresas Socovesa. Considerando el tipo de necesidades habitacionales que generó el terremoto y la forma en que la sociedad realiza sus actividades, no se ha percibido que exista un impacto importante en las ventas. Asimismo, los anuncios de las autoridades en materia de subsidios, no han generado oportunidades inmediatas.

La filial Almagro, que vende exclusivamente departamentos, tampoco ha visto desmejorada su situación por posibles cambios en las preferencias de los consumidores, los cuales podrían estar prefiriendo una alternativa distinta a la vivienda en altura. Al contrario, las ventas de Almagro han superado las metas fijadas previas al terremoto. Esto indica que el positivo comportamiento que tuvieron los edificios de Almagro, ha apoyado la consolidación de su marca en el segmento alto y por lo tanto, en tiempos en que se privilegia la calidad, ha atraído a nuevos clientes.

ANALISIS RAZONADO

Área Ingeniería y Construcción

Socoicsa: Socovesa Ingeniería y Construcciones S.A., es una filial creada con el fin de proveer servicios en el área de negocio de ingeniería y construcción. En esta área, la Compañía ha centrado su foco de negocio en la construcción de obras civiles para mandantes, tanto públicos como privados. Es así como Socoicsa ha ejecutado proyectos habitacionales, oficinas, infraestructura educacional y hospitalaria.

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

Al cierre de diciembre, Socoicsa, a través de sus áreas de Construcción y Montajes, había generado un *backlog* de contratos por UF 2,1 millones aproximadamente. El terremoto de finales de febrero y la recuperación en la actividad industrial del país, presentaron nuevas oportunidades de negocios, en especial en los sectores de *retail*, minería y energía.

2. Comparación con el año 2009

En la conversión de los Estados Financieros del año 2009 desde Principios Contables Generalmente Aceptados (PCGA) a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), como lo muestra la conciliación de resultado al 31 de diciembre de 2009, Empresas Socovesa pasó de una utilidad acumulada en el periodo de M$ 1.540.937 a una utilidad acumulada de M$ 17.708.978. Lo anterior se explica principalmente por la eliminación de la corrección monetaria y la activación de una parte de los gastos financieros; es decir, la utilidad del año 2009 mostrada en estos estados financieros (diciembre de 2010) responde más a un tema de cambio de principios contables que de negocio.

A continuación se presenta la conciliación de resultado del periodo diciembre de 2009:

Al 31 de diciembre de 2009:

Conciliación Resultado	Resultados Controlador M$	Resultados Minoritarios M$	Resultado Total M$
Utilidad Neta de acuerdo a normativa anterior	**873,799**	**667,138**	**1,540,937**
Corrección Monetaria del año	10,582,855	184,899	10,767,754
Corrección Monetaria Patrimonio	(4,825,215)		(4,825,215)
Menor amortización de goodwill y Marca	1,418,579		1,418,579
Menor costo explotación por corrección monetaria	9,677,468		9,677,468
Mayor costo de explotación por intereses activados	(800,590)		(800,590)
Variación gastos financieros	4,189,405		4,189,405
Variación por impuestos diferidos	(4,259,360)		(4,259,360)
Subtotal ajustes	**15,983,142**	**184,899**	**16,168,041**
Utilidad Neta proforma de acuerdo a NIIF al 31.12.2009	**16,856,941**	**852,037**	**17,708,978**

(a) Corrección Monetaria:
Bajo PCGA los activos y pasivos no monetarios se corregían para reflejar las variaciones de IPC. Bajo norma NIIF, esto no sucede dado que Chile no es un país hiperinflacionario.

(b) Menor Costo de Explotación por Corrección Monetaria:

Corresponde al efecto de eliminar del costo de explotación la corrección monetaria de aquellas viviendas en stock al 31 de diciembre de 2008, las cuales fueron escrituradas durante el año 2009.

(c) Variación Gastos Financieros:
De acuerdo a lo establecido en NIIF, los costos por intereses que sean directamente atribuibles a la adquisición, construcción o producción de activos cualificados, deben ser capitalizados formando parte del costo de dichos activos.

3. Análisis Financiero Empresas Socovesa

a. Estado de Resultado

Detalle Estado de Resultado Consolidado

Cifras en miles de pesos	31-12-2010	31-12-2009	% 10/09
Ingresos Ordinarios	257,982,452	213,273,896	21.0%
Filiales Inmobiliarias	218,949,079	190,167,747	15.1%
Filiales Ingeniería y Montaje	39,033,373	23,106,149	68.9%
Costo de Ventas	(210,378,873)	(166,354,541)	26.5%
Filiales Inmobiliarias	(171,271,596)	(143,347,003)	19.5%
Filiales Ingeniería y Montaje	(39,107,277)	(23,007,538)	70.0%
Ganancia Bruta	47,603,579	46,919,355	1.5%
Gastos de Administración	(27,797,622)	(22,082,250)	25.9%
EBITDA[1]	22,495,525	27,003,274	(16.7%)
Ganancia atribuible a Propietarios	**11,720,166**	**16,856,941**	**(30.5%)**

- Los Ingresos Ordinarios de la Compañía alcanzaron a diciembre de 2010 un total de M$257.982.452, lo que corresponde a un aumento del 21% con respecto al año 2009.
  El incremento de los ingresos inmobiliarios en un 15,1% con respecto al año anterior, se deben a la recuperación que tuvo el mercado desde el segundo trimestre del 2009 y que se mantuvo durante el año 2010. Parte del aumento lo explica la venta de terrenos en la filial Socovesa Santiago, que son una parte fundamental de la estrategia de consolidación de los megaproyectos, pues al incorporar operadores de retail se agrega valor a los terrenos, lo que redunda en la consolidación de los proyectos inmobiliarios.
  Los ingresos de las filiales de Ingeniería y Montaje muestra un crecimiento de un 68,9% y revierte la caída que se había manifestado hasta el primer semestre, aumento que habíamos anticipado y que responde al avance y maduración de las obras en construcción.

- Los Costos de Explotación crecieron a una velocidad mayor a los Ingresos, logrando aumentar en un 1,5% la Ganancia Bruta en términos absolutos, pero no como porcentaje de los Ingresos, que caen a un 18,5%, lo que se compara al 22,0% del año 2009.

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

ANALISIS RAZONADO

- El aumento en los Gastos de Administración se debe al aumentos de las remuneraciones y honorarios en M$ 3.420.022 producto de la contrataciones, finiquitos y formación de nuevos equipos en Socoicsa; y al aumento de los Gastos de Comercialización en M$ 1.251.876 en concordancia con la mayor facturación. Adicionalmente, en la filial Socovesa Santiago se traspasaron ejecutivos desde obra a oficina central, lo que implica que el costo asociado a sus remuneraciones que antes se activaba, hoy se lleva inmediatamente a gasto y por lo tanto, engruesa los Gastos de Administración.

Resumen Estado de Resultado Consolidado

Cifras en miles de pesos	31-12-2010	31-12-2009	Variación 10/09
EBITDA	22,495,525	27,196,761	(4,701,236)
Costos financieros	(6,541,053)	(9,537,803)	2,996,750
Resultados por unidades de reajuste	(863,529)	2,848,076	(3,711,605)
Ganancia atribuible a Propietarios	11,720,166	16,856,941	(5,136,775)

- Al revisar un resumen de las principales partidas que explican la caída en la Ganancia del período, se ve que gran parte de la variación viene dada por las cuentas operacionales.
  Por un lado, los gastos financieros tuvieron una caída del 31,4% principalmente por un menor endeudamiento y por la baja en la TPM, lo que significó una disminución en el costo de endeudamiento de los pasivos financieros corrientes.

  Por otro lado, la cuenta "Resultado por unidades de reajuste" genera una diferencia de M$ 3.574.870 debido a que la inflación durante el año 2010 ha sido positiva, lo que ha afectado principalmente a nuestras obligaciones financieras que se encuentran en UF.

b. Balance

Estados Consolidados de Situación Financiera

Cifras en miles de pesos	31-12-2010	31-12-2009	01-01-2009
Activos Corrientes	388,483,816	366,574,143	352,081,019
Activos No Corrientes	195,831,887	195,454,202	191,005,335
Total Activos	**584,315,703**	**562,028,345**	**543,086,354**
Pasivos Corrientes	328,040,941	311,902,487	292,937,947
Pasivos No Corrientes	40,399,132	44,244,090	58,929,366
Patrimonio Neto Controladora	210,834,261	202,421,178	186,683,675
Participaciones Minoritarias	5,041,369	3,460,590	4,535,366
Total Pasivos	**584,315,703**	**562,028,345**	**543,086,354**

- Los activos y pasivos de la Compañía no sufrieron cambios relevantes durante el periodo en cuestión.
- El aumento en los Activos corrientes se debe al aumento de los Inventarios, tanto debido a la reactivación de la actividad Inmobiliaria y de Ingeniería y Construcción, como a la

reclasificación de activos desde Propiedades de Inversión hacia inventarios producto de las mejores expectativas de los próximos años.

- El aumento de los Pasivos tanto Corrientes como No Corrientes se debe al aumento de las "Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes" donde se reconocen gastos por pagar que se han provisionado debido al cierre de obras. En "Otras Cuentas por pagar no corrientes" se reconoce la deuda con el vendedor por UF 240.000 de un sitio comprado por la filial Almagro en La Dehesa.

c. Indicadores Financieros

Indicadores Financieros

	31-12-2010	31-12-2009	01-01-2009
Deuda Exigible/Patrimonio	1.71x	1.73x	1.84x
Proporción Deuda Corriente	89.0%	87.6%	83.3%
Proporción Deuda No Corriente	11.0%	12.4%	16.7%
Cobertura Gastos Financieros[2]	3.44x		
Liquidez Corriente	1.18x	1.18x	1.20x
Razón Acida	0.52x	0.46x	0.43x
Rotación de Inventarios[3]	0.96x		
Permanencia de Inventarios[3]	380 días		
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	6.3%		
Rentabilidad Anualizada Activos[4]	3.8%		
Utilidad (Pérdida) por Acción	$9.576		

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

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

5. 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, como el sufrido durante el año 2009, retrocede más que el promedio.

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

ANALISIS RAZONADO

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

a. Desarrollo Inmobiliario

El negocio inmobiliario consiste en el desarrollo de proyectos de vivienda con y sin subsidio, proyectos de oficina, loteos industriales y proyectos comerciales, que se llevan a cabo por etapas: análisis de proyectos, compra de terrenos, diseño arquitectónico y urbano, aprobación gubernamental, construcción de la obra, comercialización y venta, y finalmente, entrega de servicios de post venta. Empresas Socovesa participa a través de sus filiales inmobiliarias en las etapas antes mencionadas, principalmente en los proyectos de vivienda con y sin subsidio.

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

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

Durante el año 2010, la industria inmobiliaria se vio afectada por los efectos del terremoto del 27 de Febrero, el cual influyó en la recuperación post-crisis que el mercado venía experimentando durante el año 2009. Por este motivo, las cifras de ventas de casas y departamentos nuevos en la Región Metropolitana durante los tres primeros trimestres del 2010 experimentaron una caída de un 4,0% en unidades brutas pero registraron un aumento del 4,4% en UF dando cuenta de la recuperación del segmento ABC1 respecto al mismo período del 2009[5]. Si se analiza esta cifra bajo la clasificación de tipo de vivienda, se aprecia que los departamentos cayeron un 5,8% en unidades y las casas solo un 0,6%, dando cuenta del impacto que sufrió la industria producto del terremoto. Es destacable que el sismo trajo como efecto colateral, que los clientes estén cada vez más informados, tengan mayores exigencias técnicas y valoren las marcas no sólo de aquellas inmobiliarias cuyas edificaciones tuvieron un buen comportamiento durante el sismo, sino también, de aquellas que frente a daños en sus proyectos, fueron capaces de entregar respuestas y soluciones a sus clientes

De acuerdo a los datos de Macropanel, Socovesa S.A. alcanzó durante el periodo enero-diciembre de 2010, una participación en el mercado inmobiliario de un 10,2%, considerando casas y departamentos nuevos vendidos en la Región Metropolitana (ventas netas en UF). Esto representa un alza de 0,7 puntos porcentuales respecto a igual periodo del año 2009.

b. Ingeniería y Construcción

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

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

[5] Fuente: Macropanel Septiembre 2010

ANALISIS RAZONADO

Aún cuando en el ejercicio 2009 el mercado de ingeniería y construcción continuó afectado por la crisis económica, éste tuvo áreas de negocios que lograron crecer: obras civiles, montaje y obras públicas. En el año 2010, estas áreas se han visto beneficiadas por la recuperación económica del país y por la necesidad de reconstrucción que generó el terremoto de principios de año.

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

Estado Consolidado de Flujo de Efectivo

Cifras en miles de pesos	31-12-2010	31-12-2009	Variación 10/09
De Actividades de Operación	14,111,526	(2,607,460)	16,718,986
De Actividades de Inversión	176,454	(930,541)	1,106,995
De Actividades de Financiamiento	(10,581,781)	2,410,163	(12,991,944)
Cambio Neto en Flujo	**3,705,911**	**(1,127,838)**	**4,833,749**
Efectivo y Efectivo Equivalente Inicial	2,749,683	3,877,521	(1,127,838)
Efectivo y Efectivo Equivalente Final	**6,455,594**	**2,749,683**	**3,705,911**

- A diciembre del año 2010, la Compañía presenta un flujo de caja positivo y mayor al del mismo período del año anterior. Esta mejora es el reflejo de la buena gestión de ventas del periodo en análisis, lo que permitió disminuir la deuda financiera en M$13.000.000 aproximadamente.

7. Análisis de riesgo de mercado.

Los principales factores de riesgo que enfrenta la Compañía son:

Ciclo Económico

La venta de viviendas orientadas a los segmentos medios y altos depende en gran medida de las fluctuaciones de las tasas de interés de largo plazo y de las expectativas económicas del consumidor. Las decisiones de compra de viviendas son fuertemente influenciadas por las expectativas del consumidor acerca de sus ingresos futuros y su capacidad de cumplir con pagos de créditos hipotecarios. Incrementos en las tasas de interés y el resultante aumento en el costo de crédito, junto con el empeoramiento de las expectativas económicas, podrían eventualmente afectar la demanda por viviendas mayoritariamente en los segmentos socioeconómicos medios y altos; sin embargo, en las actuales circunstancias se espera un fuerte crecimiento económico, el que sin duda vendrá acompañado de alza en las tasas, lo que en la práctica tiende a compensar los efectos. La Compañía ha buscado diversificar su negocio abordando amplios mercados geográficos y apuntando dentro de ellos a distintos segmentos socioeconómicos, como forma de administrar este riesgo.

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

ANALISIS RAZONADO

Competencia

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

Dependencia del Financiamiento Hipotecario del Sector Público

Si bien en el sector privado la decisión de compra de vivienda es influenciada por las tasas de interés, en el segmento de vivienda social es el financiamiento otorgado por el sector público el que incide en la demanda por viviendas. Las ventas de la Compañía en el segmento de viviendas sociales dependen del financiamiento hipotecario y de la política de subsidios proveniente de organismos gubernamentales, principalmente del Ministerio de Vivienda y Urbanismo. Cambios en la política de construcción de viviendas sociales y la entrega de subsidios habitacionales por parte del Estado podrían afectar los resultados de la Compañía.

Requerimientos de Capital y Financiamiento

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

Regulación en Materia de Desarrollo Inmobiliario y Construcción

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

Disponibilidad de Terrenos

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

Tipo de cambio y precio de commodities

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

de economistas que le permite anticipar cambios en las condiciones del mercado y tomar las medidas y resguardos necesarios para neutralizar sus efectos.