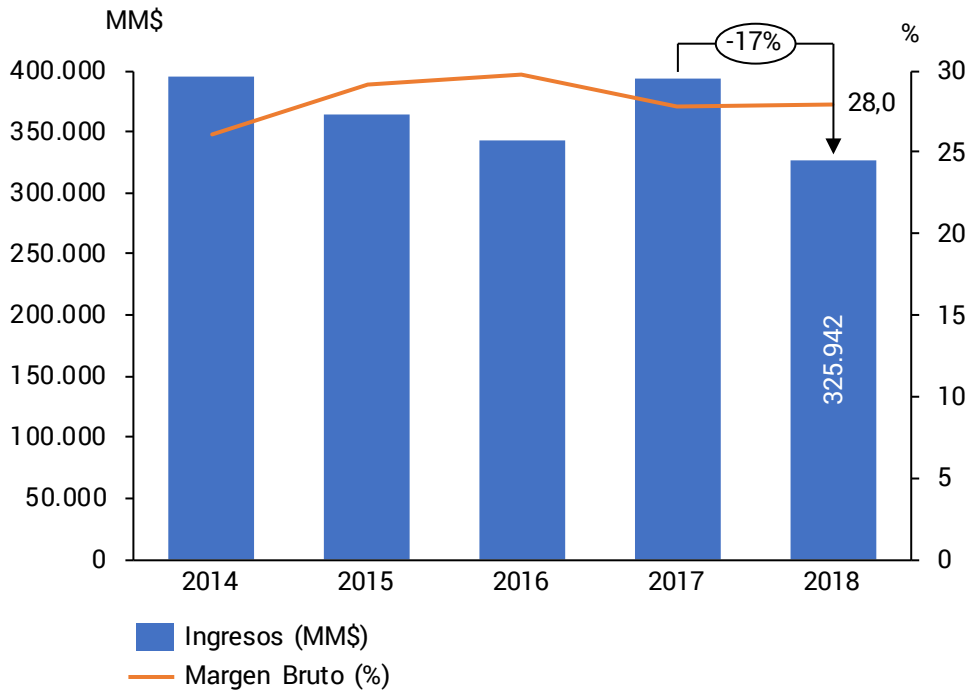
ANÁLISIS RAZONADO

I. ASPECTOS DESTACADOS DEL EJERCICIO 2018

- Empresas Socovesa registró ingresos 17% inferiores a los del año 2017. El margen bruto total se mantuvo en relación al del año 2017, alcanzando 28.0%.



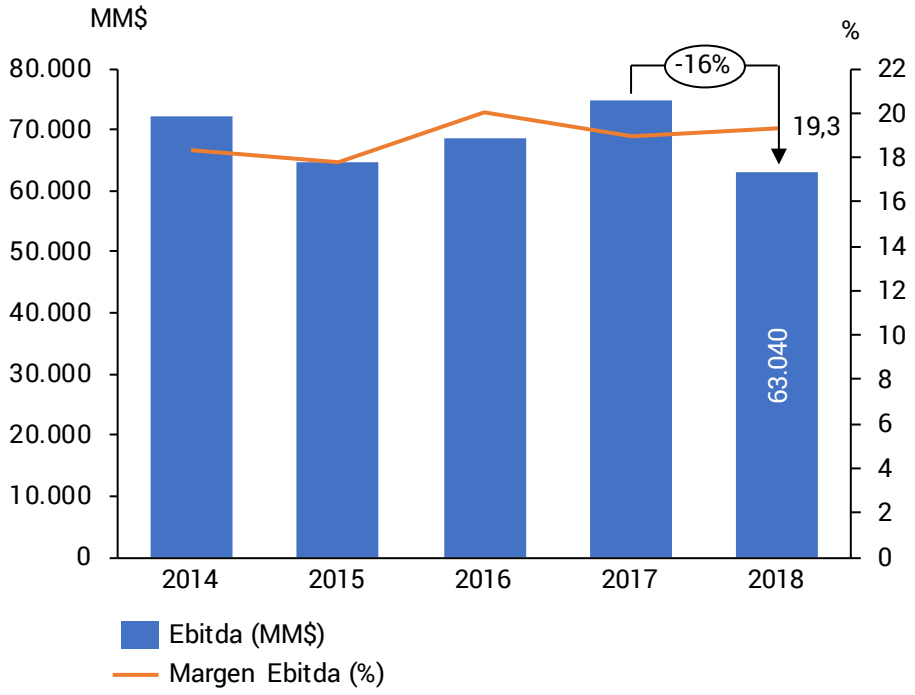
- Por su parte, el margen bruto puro de las filiales de viviendas, medido como porcentaje de los ingresos de venta de viviendas y terrenos, excluyendo los ingresos por venta de viviendas en parte de pago y otros ingresos inmobiliarios, cerró por sobre lo presupuestado.

MARGEN BRUTO PURO Y PRESUPUESTO 2018
(CONSIDERA EL MARGEN BRUTO TOTAL / INGRESOS DE VENTA DE VIVIENDAS Y TERRENOS)[1]

Periodo	Socovesa	Almagro	Pilares	Total Filiales Viviendas
Presupuesto 2018	25,3%	30,9%	27,7%	28,7%
12M 2018	26,8%	33,0%	27,2%	29,3%
12M 2017	28,8%	33,2%	28,0%	30,6%
12M 2016	26,7%	33,8%	30,1%	30,3%
12M 2015	27,3%	33,3%	30,0%	30,1%
12M 2014	26,1%	30,0%	28,2%	27,6%

- Los gastos de administración se mantuvieron en el mismo nivel respecto al año 2017, alcanzando a MM$49.621.

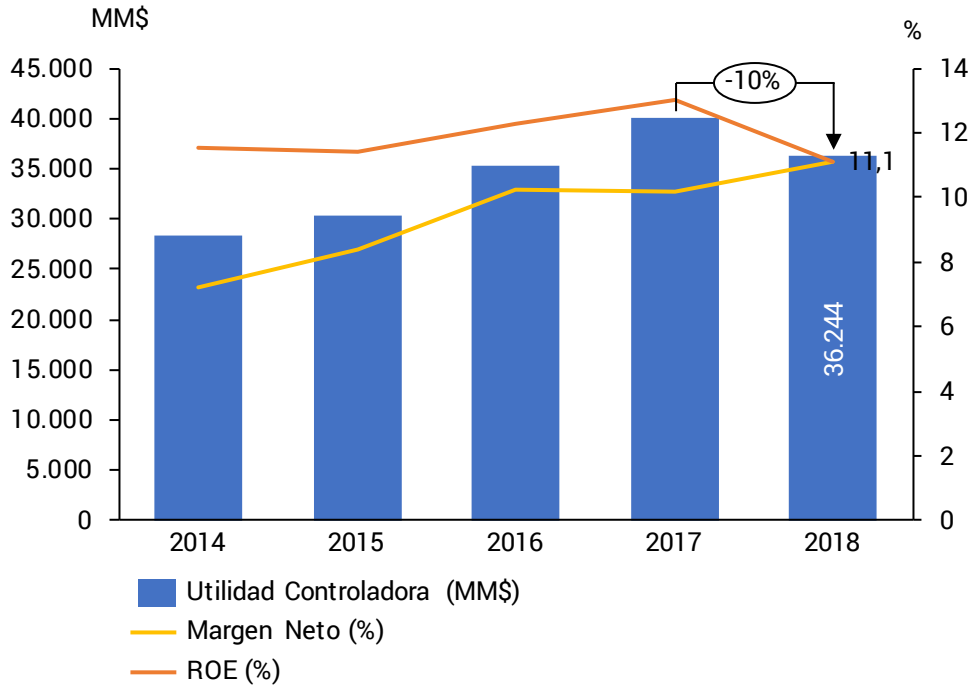
- El Ebitda a diciembre de 2018 alcanzó MM$63.040, equivalente a una disminución de 16% respecto al registrado el año 2017. El ratio Ebitda/Ventas (margen Ebitda) se mantuvo en los niveles de 19%.



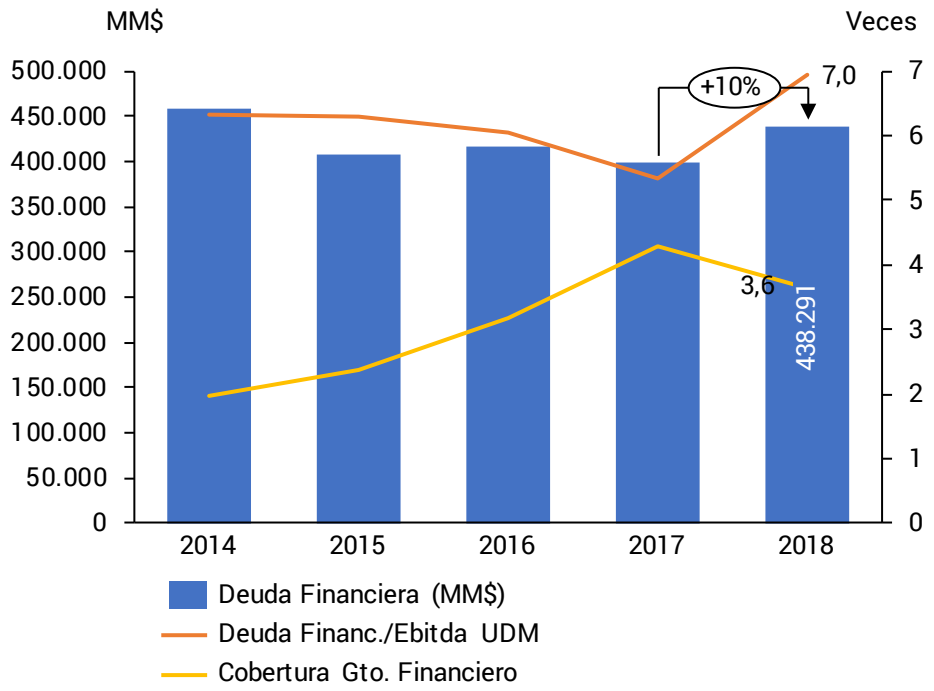
[1] Excluye los ingresos por venta de viviendas en parte de pago y otros ingresos inmobiliarios.

- Los gastos financieros totales, es decir gastos financieros en resultado más gastos financieros activados en el periodo, se mantuvieron en términos nominales respecto a diciembre de 2017, dado que los niveles de deuda promedio y tasas no sufrieron mayor variación entre un periodo y otro.

- Con todo, la utilidad de la compañía alcanzó a MM$36.244, cifra que es un 10% inferior a la registrada el año 2017. El margen neto de la compañía aumentó, alcanzando niveles de 11.1%, y el ROE disminuyó a 11.1% entre un periodo y otro.



- Al cierre del ejercicio 2018, la deuda financiera aumentó 10% respecto a diciembre de 2017, alcanzando MM$438.291. El ratio deuda financiera/Ebitda aumentó, alcanzando a 7.0 veces y la cobertura de gastos financieros registró una disminución de 0.6 puntos porcentuales, llegando a 3.6 veces. Ambos cambios se producen principalmente por la disminución del Ebitda consolidado.



- En el área inmobiliaria, los cierres de negocio de viviendas nuevas, medidos en UF, aumentaron un 15% respecto a igual periodo del año anterior. Este mayor volumen de ventas se descompone en un 14% de crecimiento en unidades vendidas y un 1% de mayor precio promedio.

- El saldo vendido por facturar a diciembre de 2018 alcanzó los MUF 9.505[2]. De esta cifra, MUF 6.735 debieran escriturarse el año 2019, lo cual implica que el 53% del presupuesto para ese año se encuentra con promesas comprometidas (lo que se compara con el 51% registrado en diciembre del año 2017).

FACTURACIÓN 2019

	Saldo vendido por facturar año 2019	Facturación presupuesto 2019	% Cumplimiento 2019
Socovesa	MUF 3.127	MUF 6.010	52%
Almagro	MUF 2.601	MUF 5.240	50%
Pilares	MUF 1.007	MUF 1.450	69%
SDC	MUF 0	MUF 0	na
TOTAL	**MUF 6.735**	**MUF 12.700**	**53%**

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

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

- Durante el año 2018 se lanzaron nuevos proyectos o etapas de proyectos con una venta potencial de MUF 12.122.

	Unidades	Precio Promedio	Venta Potencial
12M 2018	3.600	UF 3.367	UF 12.122.478
12M 2017	3.505	UF 3.641	UF 12.760.142

- En noviembre de 2018, el saldo del terreno de El Montijo, que hasta esa fecha todavía estaba fuera de balance, pasó a ser reconocido prácticamente en un 100% dentro de los Estados Financieros de la compañía. Lo anterior implicó la disminución del intangible asociado a las opciones que este terreno todavía tenía vigente ("Opciones de compra de terreno") y un aumento de las propiedades de inversión en un monto equivalente a MM$27.575 (cifra que registra el 100% del terreno, aunque la compañía posee el 33.33% de participación en Inmobiliaria El Montijo).

- En el ejercicio 2018, el área de ingeniería y construcción no registró ingresos de explotación.

- Con fecha 13 de julio de 2018, la filial Socovesa Inmobiliaria y Construcciones S.A., antes Socovesa Ingeniería y Construcciones S.A., fue notificada del fallo desfavorable respecto de la causa Hospital Cañete. Dentro del plazo legal, el fallo fue casado y apelado por los abogados de la filial, estimándose que la Corte de Apelaciones competente verá la causa dentro del primer semestre de 2019.

- Socovesa Inmobiliaria y Construcciones S.A. tenía un reclamo por una liquidación efectuada por el Servicio de Impuestos Internos de Punta Arenas respecto del aprovechamiento de crédito especial IVA en la ejecución de obras de urbanización del proyecto del Servicio de Vivienda y Urbanismo "Mejoramiento Costanera del Estrecho". La liquidación reclamada es por un monto de MM$ 631 más reajustes, intereses y multas. Con fecha 28 de noviembre de 2018, la Corte Suprema revirtió las resoluciones de los tribunales inferiores, que habían fallado en contra de los intereses de la empresa, y dio la razón a nuestra filial, razón por la cual las liquidaciones quedaron sin efecto y se procedió a reversar la provisión contable efectuada en su oportunidad por MM$1.367.

- Enmarcado en el proceso de modernización organizacional lanzado el año 2018, el Directorio y la Administración decidieron que, en un horizonte de aproximadamente 5 años, a contar del 01 de enero de 2019, tanto la matriz como todas sus filiales, con excepción de la filial Socovesa Sur, tendrán sus oficinas en un mismo edificio corporativo ubicado en la ciudad de Santiago. En ese contexto, se concretó la venta de los edificios donde opera actualmente la Sociedad en la ciudad de Santiago, ubicados respectivamente en Eliodoro Yáñez 2962 y Padre Mariano 277, ambos de la comuna de Providencia, generando una utilidad después de impuestos, de MUF 355 aproximadamente. Esta operación considera que Socovesa S.A. arrendará ambos edificios a partir del 01 de enero de 2019 y por un período de hasta 8 años, mientras desarrolla el edificio corporativo que permitirá que todas las filiales que operan en la Región Metropolitana estén en un mismo lugar.

II. ANÁLISIS DE RESULTADOS EMPRESAS SOCOVESA

BALANCE

BALANCE (miles de $)	CONSOLIDADO		
	12M 18	12M 17	% VAR.
Activos corrientes	482.870.832	436.779.573	11%
Activos no corrientes	468.571.663	435.897.107	7%
TOTAL ACTIVOS	**951.442.495**	**872.676.680**	**9%**
Pasivos corrientes	590.707.037	529.655.622	12%
Pasivos no corrientes	13.572.705	16.393.579	-17%
TOTAL PASIVOS	604.279.742	546.049.201	11%
Patrimonio atribuible a participaciones controladoras	337.321.398	316.868.673	6%
Patrimonio atribuible a minoritarios	9.841.355	9.758.806	1%
TOTAL PATRIMONIO	347.162.753	326.627.479	6%
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	**951.442.495**	**872.676.680**	**9%**

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 9%, alza que viene explicada por un aumento de 11% de los activos corrientes y de 7% de los activos clasificados como no corrientes.

	CONSOLIDADO		
INVENTARIOS CORRIENTE (miles de $)	**12M 18**	**12M 17**	**% VAR.**
Terrenos	-	273.418	-100%
Viviendas terminadas	75.597.389	85.331.345	-11%
Viviendas recibidas en parte de pago	13.421.411	11.748.094	14%
Otros inventarios	612.793	1.120.446	-45%
Obras en ejecución	177.942.106	143.329.391	24%
TOTAL	**267.573.699**	**241.802.694**	**11%**

INVENTARIOS, NO CORRIENTE (miles de $)	**12M 18**	**12M 17**	**% VAR.**
Terrenos	61.131.849	48.733.389	25%
Viviendas terminadas	1.858.992	599.400	210%
Otros inventarios	549.723	627.959	-12%
Obras en ejecución	64.992.470	69.718.439	-7%
TOTAL	**128.533.034**	**119.679.187**	**7%**

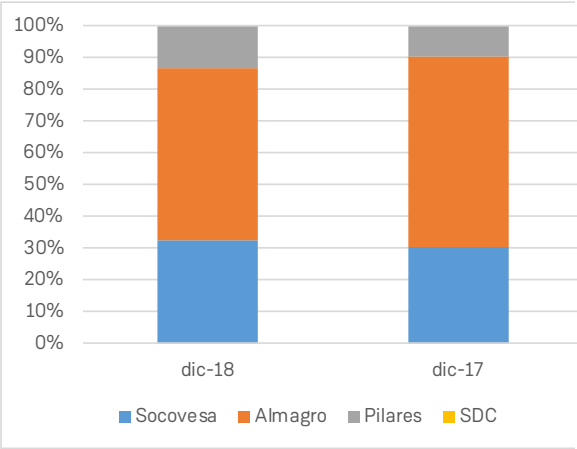
INVENTARIOS TOTALES (miles de $)	**12M 18**	**12M 17**	**% VAR.**
Terrenos	61.131.849	49.006.807	25%
Viviendas terminadas	77.456.381	85.930.745	-10%
Viviendas recibidas en parte de pago	13.421.411	11.748.094	14%
Otros inventarios	1.162.516	1.748.405	-34%
Obras en ejecución	242.934.576	213.047.830	14%
TOTAL INVENTARIOS, CORR. Y NO CORR.	**396.106.733**	**361.481.881**	**10%**

El total de la cuenta Inventarios equivale a MM$396.107. La parte del Inventario inmobiliario que está a la venta – equivalente a MM$320.391 valorizado a costo – corresponde a las viviendas terminadas y las obras en ejecución[3].

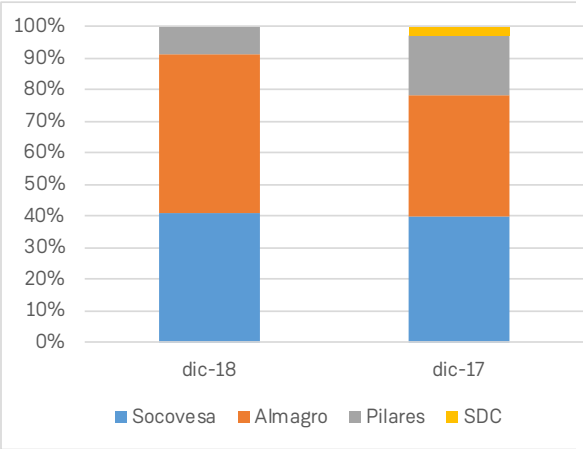
Las obras en ejecución de la compañía aumentan 14% respecto de diciembre 2017, cifra explicada por las filiales inmobiliarias Socovesa Sur, Pilares y Socovesa Santiago. Durante el periodo en cuestión, las viviendas terminadas cayeron un 10%, concentrándose la baja en Socovesa y Pilares.

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

COMPOSICIÓN DE LAS OBRAS EN EJECUCIÓN POR FILIAL



COMPOSICIÓN DEL STOCK CONTABLE POR FILIAL



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 31 de diciembre de 2018, un 42% del stock terminado (valorizado a precio de venta), presenta una promesa de compraventa firmada.

Con 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 aumentaron 21% entre un año y otro. Lo anterior se explica por la mayor intensidad en compra de tierra que tuvo la compañía durante este ejercicio, así como también por la incorporación al balance de prácticamente toda la tierra del terreno El Montijo que hasta noviembre de 2018 se encontraba fuera de balance (MM$ 27.575).

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

	CONSOLIDADO		
COMPOSICIÓN DE TERRENOS (miles de $)	**12M 18**	**12M 17**	**% VAR.**
Terrenos Inventario Corriente y No Corriente	61.131.849	49.006.807	25%
Terrenos Propiedades de Inversión	139.158.714	110.596.184	26%
Urbanizaciones	62.818.399	57.806.182	9%
TOTAL TERRENOS	**263.108.962**	**217.409.173**	**21%**

La compañía presenta al 31 de diciembre de 2018 un banco de tierra que asciende a MUF 9.255, incluyendo el terreno off balance (ubicado en la comuna de 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 Diciembre 2018 (M$)				
	Terrenos Propiedades de Inversión	Terrenos en Inventario Corriente y no Corriente	Total Terrenos On Balance	Terrenos Off Balance (100%)	Total Terrrenos
Socovesa	89.098.824	9.734.002	98.832.826	54.832.377	153.665.203
Almagro	18.005.166	41.068.015	59.073.181		59.073.181
Pilares	22.318.642	10.329.832	32.648.474		32.648.474
SDC	1.999.525	-	1.999.525		1.999.525
Linderos	7.736.557	-	7.736.557		7.736.557
M$	139.158.714	61.131.849	200.290.563	54.832.377	255.122.940
MUF	5.048	2.218	7.266	1.989	9.255

Nota:

- Los terrenos Off Balance del cuadro se presentan consolidados al 100%. El VPP de la compañía correspondiente a estos terrenos alcanza a MUF 1.316, equivalente al 67% del terreno Los Cóndores (San Bernardo) y a un saldo muy menor del terreno El Montijo.

En cuanto a los "Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar", existe un aumento de 15% respecto a diciembre de 2017 impulsado por la subcuenta "Documentos por Cobrar" que registra el monto de la venta de los edificios corporativos de Eliodoro Yañez y Padre Mariano por MM$20.327, operación que se concretó en diciembre de 2018.

DEUDORES COMERCIALES, CORRIENTE (miles de $)	**CONSOLIDADO**		
	12M 18	**12M 17**	**% VAR**
Clientes ventas viviendas	97.020.189	100.212.538	-3%
Documentos por cobrar	67.173.994	36.585.425	84%
Clientes contratos suma alzada con terceros no facturados	559.925	559.925	0%
Clientes otras ventas Inmobiliarias - Terrenos	5.579.543	7.062.623	-21%
Otras cuentas por cobrar neto corriente	2.936.748	4.569.053	-36%
Clientes ventas varias	789.881	880.789	-10%
Fondo a rendir	565.516	813.585	-30%
Anticipo de proveedores	522.333	732.645	-29%
Retención contratos suma alzada con terceros	-	697.513	-100%
Cuentas corrientes del personal	236.852	231.766	2%
Provisión de pérdidas por deterioro de deudores	(3.067.700)	(3.034.657)	1%
TOTAL	**172.317.281**	**149.311.205**	**15%**
DERECHOS POR COBRAR, NO CORRIENTE			
Clientes contratos suma alzada con terceros	2.452.435	2.452.435	0%
TOTAL	**174.769.716**	**151.763.640**	**15%**

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 y mediano 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, ecuación que la compañía cumple sistemáticamente.

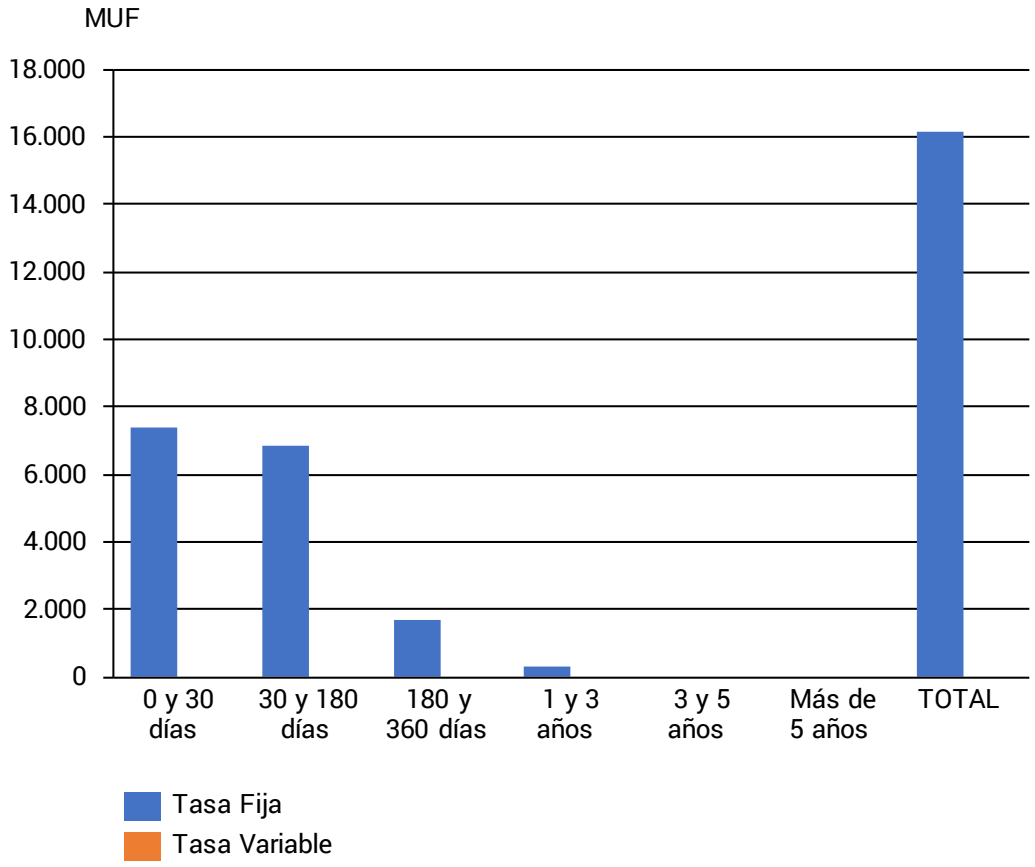
Si se analizan las cuentas de Pasivos, se puede apreciar que éstos aumentan un 11% en relación con lo registrado en diciembre de 2017. Este aumento se explica principalmente por una mayor deuda financiera al cierre del año 2018 que responde tanto a la mayor actividad que tuvo la compañía en términos de obras como a la mayor inversión en tierra ocurrida durante este ejercicio.

DEUDA FINANCIERA NETA (miles de $)	**12M 18**	**12M 17**	**% VAR.**
Pasivos financieros corrientes	438.290.955	398.151.542	10%
Pasivos financieros no corrientes	-	-	
Deuda financiera bruta	**438.290.955**	**398.151.542**	**10%**
Caja y equivalente al efectivo	9.334.510	13.753.648	-32%
Deuda financiera neta	**428.956.445**	**384.397.894**	**12%**
Deuda financiera bruta *(on balance -- M$)*	438.290.955	398.151.542	10%
Ebitda UDM (M$)	63.039.943	74.614.356	-16%
Deuda/Ebitda UDM (veces)	7,0x	5,3x	

La razón Deuda Financiera/Ebitda aumentó desde 5.3 veces registrada en diciembre de 2017 a 7.0 veces en el periodo actual, producto del aumento de 10% de la deuda financiera bruta y la disminución de 16% del Ebitda consolidado.

Al cierre de diciembre de 2018, el 100% de los pasivos financieros de la compañía estaban pactados a tasa fija. 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



Asimismo, al cierre de diciembre, la subcuenta “Cuentas por pagar a entidades relacionadas” se multiplicó por 5 producto del financiamiento de la adquisición del terreno El Montijo por parte de Inmobiliaria El Montijo S.A.

Respecto al Patrimonio total de la compañía, éste aumentó un 6% si se compara con el monto reflejado en los Estados Financieros de diciembre 2017, producto del incremento de 6% de la cuenta “Patrimonio atribuible a participaciones controladoras” y de 1% de la cuenta “Patrimonio atribuible a no controladoras”.

ESTADO DE RESULTADO

ESTADO DE RESULTADOS (miles de $)	CONSOLIDADO		
	12M 18	12M 17	% VAR.
Ingresos de actividades ordinarias	325.942.482	393.455.266	-17%
Costos de ventas	(234.792.138)	(284.129.871)	-17%
Ganancia bruta	91.150.344	109.325.395	-17%
Margen bruto	*28,0%*	*27,8%*	*0,2 ptos*
Gastos de administración	(49.621.412)	(49.451.688)	0%
Resultado operacional	41.528.932	59.873.707	-31%
Resultado no operacional	6.052.712	(3.789.346)	-260%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	47.581.644	56.084.361	-15%
(Gasto) Ingreso por impuesto a las ganancias	(10.858.034)	(15.258.770)	-29%
Ganancia (pérdida)	36.723.610	40.825.591	-10%
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	36.244.231	40.055.882	-10%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	479.379	769.709	-38%
Margen Neto	*11,1%*	*10,2%*	*0,9 ptos*
Ebitda	63.039.943	74.614.356	-16%
Margen Ebitda	*19,3%*	*19,0%*	*0,4 ptos*

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS

Los ingresos ordinarios de la compañía alcanzaron un total de MM$325.942, lo que corresponde a una caída de 17% con respecto al año 2017, producto de las menores promesas generadas el 2016 y 2017 que fueron escrituradas durante este año. Sin embargo, al considerar esta cifra respecto al presupuesto, se muestra un alza de 7% para el periodo, dando cuenta de que el año del 2018 se tuvo un desempeño mejor a lo esperado.

INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS (miles de $)	12M 18	12M 17	% VAR
Ventas de inmuebles	301.305.862	369.850.271	-19%
Ventas de inmuebles recibidos en parte de pago	13.282.118	11.182.466	19%
Venta de terrenos	7.350.433	9.458.856	-22%
Otras ventas y servicios	4.004.069	2.963.673	35%
TOTAL INGRESOS	**325.942.482**	**393.455.266**	**-17%**

La venta de inmuebles (escrituración de viviendas nuevas) registró una variación negativa de 19% entre el periodo enero-diciembre de 2018 versus igual periodo de 2017, ya que el aumento del nivel de casas facturadas se vio más que compensado por la disminución de 20% de los departamentos y de 94% de las oficina escrituradas durante el periodo en cuestión.

INGRESOS NEGOCIO INMOBILIARIO (miles de $)	12M 18	12M 17	% VAR
Ventas de inmuebles	301.305.862	369.850.271	-19%
Casas	127.842.471	100.024.064	28%
Departamentos	170.224.054	212.188.333	-20%
Oficinas y/o locales comerciales	3.239.337	57.637.874	-94%
Ventas de inmuebles recibidos en parte de pago	13.282.118	11.182.466	19%
Venta de terrenos	7.350.433	9.458.856	-22%
Otras ventas y servicios	4.004.069	2.963.673	35%
Ventas y servicios varios	1.644.596	1.026.787	60%
Ventas Agrícola	1.039.050	631.800	64%
Venta de servicios (SELAR)	780.985	708.527	10%
Ingresos por arriendos	539.438	596.559	-10%
Total Inmobiliario	**325.942.482**	**393.455.266**	**-17%**

En el consolidado, la venta de tierra alcanzó MM$7.350, equivalente a una disminución de 22% respecto a lo registrado el año 2017.

Por su parte, el negocio de ingeniería y construcción no generó ingresos durante el ejercicio 2018.

En relación con el mix de escrituración, la marca Socovesa aumentó su participación relativa en los ingresos totales de la compañía pasando de un 34% en diciembre de 2017 a un 46% en igual periodo del año 2018. Asimismo, SDC baja su participación ya que el proyecto Nueva Santa María fue prácticamente escriturado en su totalidad el año 2017.

	% SOBRE EL INGRESO TOTAL				
	Socovesa	Almagro	Pilares	SDC	TOTAL
12M 2018	46%	40%	13%	1%	100%
12M 2017	34%	37%	14%	15%	100%

El cuadro presentado a continuación, muestra un comparativo de los ingresos consolidados por tipo de inmueble y tramo de precios para el periodo enero-diciembre 2017 y 2018.

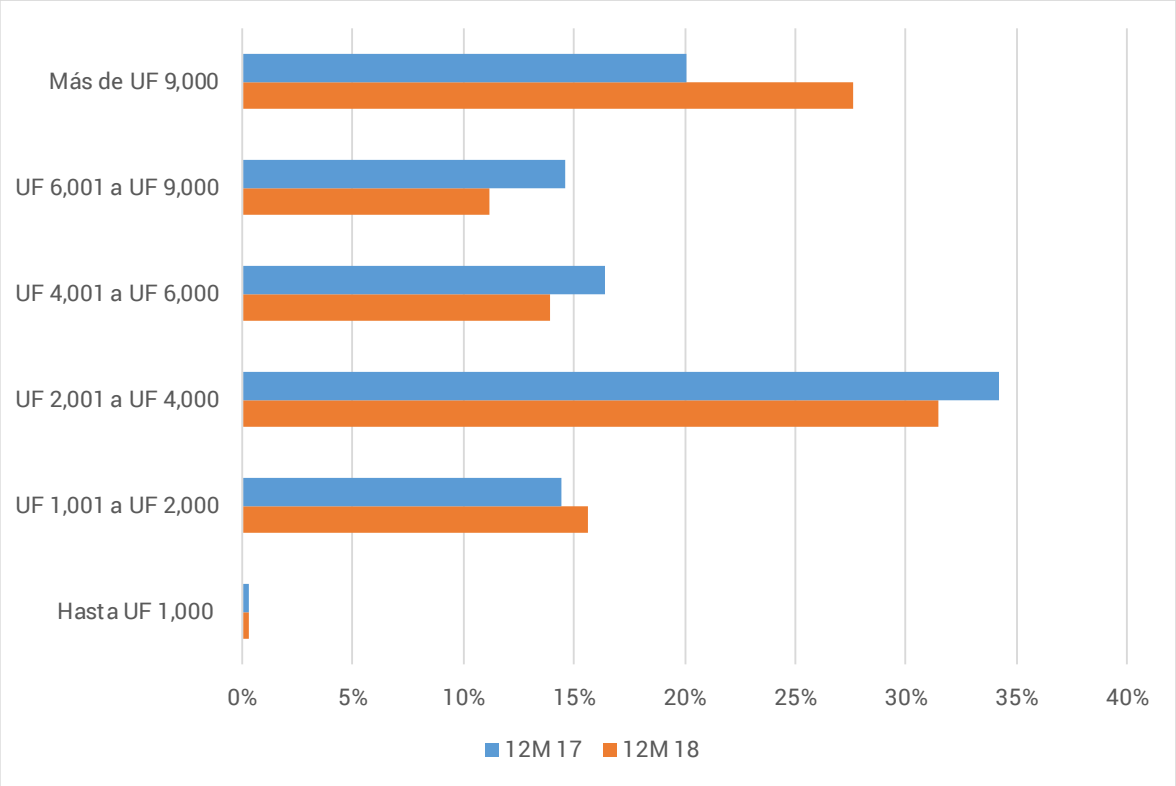
MONTOS Y UNIDADES FACTURADAS

Inmueble	Tramo de Precio	12M 18		12M 17	
		Total facturado M$	Unidades facturadas	Total facturado M$	Unidades facturadas
Casas	Hasta UF 1.000	0	0	0	0
	UF 1.001 a UF 2.000	36.619.713	895	22.956.549	584
	UF 2.001 a UF 4.000	36.223.424	477	26.719.022	359
	UF 4.001 a UF 6.000	18.146.024	142	11.697.955	95
	UF 6.001 a UF 9.000	11.316.906	60	10.372.182	52
	Más de UF 9.000	25.536.404	66	28.278.356	81
Departamentos	Hasta UF 1.000	765.260	0	998.114	0
	UF 1.001 a UF 2.000	9.844.138	207	21.972.482	484
	UF 2.001 a UF 4.000	57.465.723	762	80.016.081	1.079
	UF 4.001 a UF 6.000	23.344.877	172	39.607.714	306
	UF 6.001 a UF 9.000	21.980.178	106	35.149.139	182
	Más de UF 9.000	56.823.878	142	34.444.803	102
Oficinas	Hasta UF 1.000	565.725	0	10.657.600	1
	UF 1.001 a UF 2.000	0	0	0	0
	UF 2.001 a UF 4.000	0	0	0	0
	UF 4.001 a UF 6.000	0	0	5.215.346	38
	UF 6.001 a UF 9.000	167.206	1	5.216.668	25
	Más de UF 9.000	2.506.405	9	30.815.360	96
Otros	Terrenos	7.350.433		9.458.856	
	Locales Comerciales			5.732.900	25
Total		**308.656.295**	**3.039**	**379.309.127**	**3.509**

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 año 2018 y compararlo con lo facturado el 2017, sin incluir oficinas ni terrenos, se puede apreciar que existe una mayor proporción de ingresos en los tramos entre las UF 1.000 - UF 2.000, siendo éstas en gran proporción viviendas con subsidio, y más viviendas con precios promedios por sobre las UF 9.000, particularmente en los departamentos, lo que responde a la facturación del proyecto Los Olivos II, Nansen Cook y Las Malvas, todos ellos de Almagro.



COSTOS DE VENTAS

En términos absolutos, los costos de ventas del año 2018 disminuyeron un 17% respecto al mismo periodo del año anterior, alcanzando los MM$234.792.

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. Durante el año 2018, el costo financiero descargado en costo de venta ascendía a MM$6.918 (Nota 11, “Inventarios”, de la FECU).

GANANCIA BRUTA

En el consolidado, la cifra de ganancia bruta disminuyó 17% respecto al año 2017 producto de los menores ingresos reconocidos este año y de una caída equivalente de los costos de ventas. Dado lo anterior, el margen bruto (medido como porcentaje de las ventas) se mantuvo en los niveles del año 2017, alcanzando a 28.0%.

Tal como fue señalando en su oportunidad, la entrada de la facturación del 4to trimestre, equivalente al 62% de lo escriturado en el año, generó que aquellos costos que había presentado un mayor impacto relativo sobre los ingresos los trimestres anteriores, se normalizaran logrando nivelar el margen bruto total de las filiales.

En cuanto al margen bruto total de la marca Socovesa, éste alcanzó a 25.8%, nivel inferior al registrado en igual periodo del año 2017. Sin embargo, las filiales presentan comportamientos disímiles: mientras Socovesa Santiago escrituró una proporción alta de viviendas de subsidio y puso

su foco en la disminución de viviendas terminadas, impactando negativamente su margen bruto, Socovesa Sur mantuvo sus márgenes en niveles de 27.4% producto de un renovado porfolio de proyectos.

Almagro por su parte, vio disminuir su margen por la escrituración de proyectos ubicados en las ciudades de Antofagasta e Iquique que presentaron un menor margen que el resto de los proyectos de la cartera (cerca del 20% de lo escriturado en el año corresponde a proyectos en esas ciudades) y por una mayor proporción de ventas de viviendas en parte de pago, las cuales prácticamente no registran margen.

Pilares por su parte, disminuyó su margen bruto producto de la escrituración del proyecto cuyas promesas se hicieron los años 2016-2017 y que venían con márgenes inferiores a los del portafolio actual. Sin embargo, los nuevos proyectos presentan márgenes esperados en los niveles del 29%.

MÁRGENES BRUTOS TOTALES POR FILIAL
ENERO-DICIEMBRE DE CADA AÑO

	Socovesa	Almagro	Pilares	SDC	Neg. Inmob.	Consolidado
12M 18	25,8%	30,3%	27,1%	39,0%	27,9%	28,0%
12M 17	27,6%	31,5%	27,9%	18,8%	27,8%	27,8%
12M 16	26,3%	33,1%	30,0%		29,8%	29,8%
12M 15	26,9%	32,2%	30,0%		29,3%	29,2%
12M 14	25,7%	29,2%	28,2%	25,4%	27,0%	26,0%
12M 13	22,7%	26,7%	23,1%	28,9%	24,1%	22,6%
12M 12	27,0%	28,4%	19,3%	9,6%	27,0%	19,4%
12M 11	22,3%	31,2%	17,8%		25,4%	19,6%
12M 10	17,0%	29,1%	15,8%		21,8%	18,5%

GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Los gastos de administración en términos nominales no presentaron cambios respecto a diciembre de 2017. En términos reales, estos disminuyen un 2% respecto a los registrados el mismo periodo del año 2017.

GASTOS DE ADMINISTRACION	12M 18 M$	12M 17 M$	% VAR	12M 18 MUF	12M 17 MUF	% VAR
Remuneraciones de administración	24.257.191	25.280.760	-4%	880	943	-7%
Gastos de comercialización	8.348.844	8.365.130	0%	303	312	-3%
Gastos generales	6.730.502	4.823.348	40%	244	180	36%
Gastos de mantención stock	3.505.862	4.391.522	-20%	127	164	-22%
Contribuciones	2.904.555	2.462.355	18%	105	92	15%
Honorarios de administración	3.146.339	3.378.389	-7%	114	126	-9%
Depreciaciones	484.375	431.696	12%	18	16	9%
Amortización intangibles	185.587	240.065	-23%	7	9	-25%
Donaciones	58.157	78.423	-26%	2,1	2,9	-28%
Total	**49.621.412**	**49.451.688**	**0%**	**1.800**	**1.845**	**-2%**
GAV/Ingresos	**15%**	**13%**		**15%**	**13%**	

Es relevante considerar que el monto real gastado por la compañía como gastos de administración no ha presentado una variación relevante en los últimos años. El promedio de gastos de administración de los últimos 5 años se ha mantenido en tornos a MUF 1.772.

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Promedio
Ingresos (MUF)	16.029	14.185	13.039	14.682	11.824	13.952
Promesas (MUF)	12.248	13.105	10.448	11.264	13.008	12.015
GA (MUF)	1.734	1.795	1.684	1.845	1.800	1.772
% GA/ Promesas	14%	14%	16%	16%	14%	15%
% GA/ Ingresos	11%	13%	13%	13%	15%	13%
CAGR GA						**1%**

Nota:

- GA = Gastos de Administración

EBITDA

El Ebitda consolidado presenta una caída de 16% entre un periodo y otro, pasando de MM$74.614 a MM$63.040, sin embargo, el margen Ebitda se mantiene en 19%. Lo anterior es resultado del menor nivel de facturación registrada este año respecto al año 2017 y la mantención de los gastos de administración.

Durante el ejercicio 2018, se concretó la venta de los edificios corporativos ubicados en la ciudad de Santiago, generando una utilidad no operacional equivalente a MM$12.896, la cual se registró en la cuenta “Otros Ingresos” y por tanto, corresponde agregárselo al Ebitda del negocio inmobiliario.

EBITDA (miles de $)	**CONSOLIDADO**		
	12M 18	**12M 17**	**% VAR.**
Ganancia Bruta	91.150.344	109.325.395	-17%
Costo financiero descargado	6.918.021	12.942.543	-47%
Depreciación	1.511.581	1.558.041	-3%
Amortización de intangibles	185.587	240.065	-23%
Gasto de administración	(49.621.412)	(49.451.688)	0%
Utilidad por venta edificios corporativos	12.895.822		
Ebitda (miles de $)	**63.039.943**	**74.614.356**	**-16%**
Margen Ebitda	19%	19%	*0,4 ptos*

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

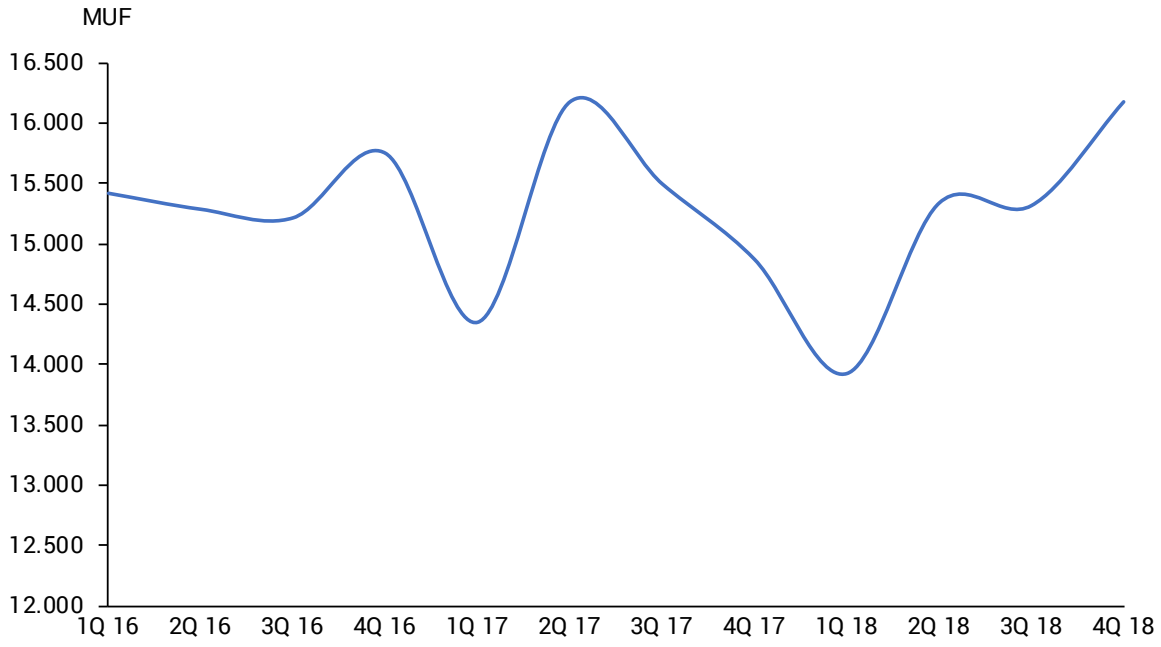
El gasto financiero se empieza a activar junto con el inicio del proyecto. Dicho gasto se llevará a resultado a través del costo de venta de las viviendas (gasto financiero en costo de venta) cuando éstas sean escrituradas.

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 $)	**CONSOLIDADO**		
	12M 18	**12M 17**	**% VAR**
Costo financiero en resultado	10.627.176	11.654.511	-9%
Costo financiero activado	6.705.978	5.737.308	17%
Costo financiero total	**17.333.154**	**17.391.819**	**0%**
% de activación	39%	33%	
Cobertura de Gto. Financiero (Ebitda / Cto. Financiero total)	3,6x	4,3x	

A diciembre de 2018, el costo financiero total no presentó variación respecto al año 2017, (Nota 30, “Costos por Préstamos”, de la FECU) ya que no hubo un cambio significativo en las tasas de interés de los créditos contratado y la deuda promedio.

EVOLUCIÓN DEUDA FINANCIERA TOTAL



	Ene-Dic 2018	Ene-Dic 2017
Tasa Nominal Promedio	4,18%	4,22%

Nota:
- Tasa nominal promedio del periodo e incluye intereses más reajustes del pasivo financiero.

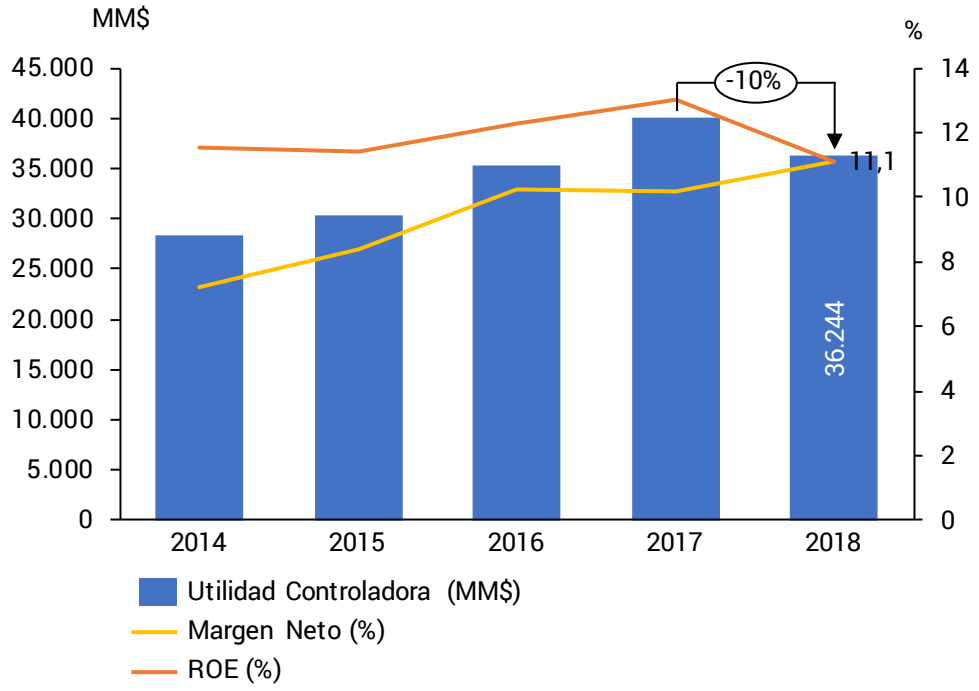
Es así como el indicador de cobertura de gasto financiero disminuyó en relación con el alcanzado a diciembre de 2018, llegando a 3.6 veces. Esto se produjo por la caída de los ingresos que generó consecuentemente, la caída del Ebitda.

GANANCIA (PÉRDIDA)

Con todo, la ganancia registrada el año 2018 alcanzó a MM$36.724, cifra inferior en 10% a la obtenida en el mismo periodo de 2017.

Por su parte, la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora presentó una caída de igual magnitud respecto a la presentada el 2017 (-10%), pasando de MM$40.056 a MM$36.244.

El margen neto de la compañía presentó un aumento equivalente a 0.9 puntos porcentuales, alcanzando a 11.1%, sin embargo, el ROE[4] cayó 1.9 puntos porcentuales ubicándose en niveles de 11.1%.



[4] ROE se calcula con la utilidad de los últimos doce meses (UDM): Utilidad Controladora UDM / Patrimonio Controladora Promedio

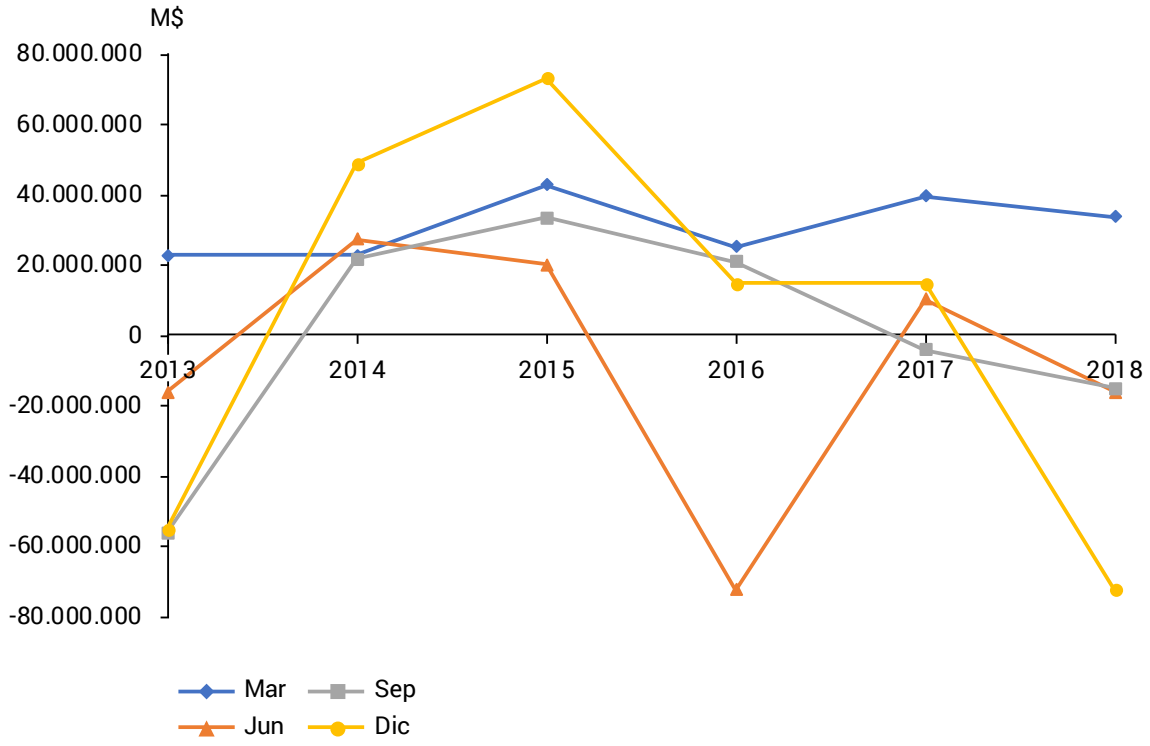
ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO DIRECTO (miles de $)	CONSOLIDADO		
	12M 18	12M 17	% VAR
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de operación			
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	351.376.625	368.795.310	-5%
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(280.677.915)	(230.344.850)	22%
Pagos a y por cuenta de los empleados	(87.495.215)	(77.067.155)	14%
Otros pagos por actividades de operación	(12.129.418)	(4.220.914)	187%
Dividendos pagados	(18.478.315)	(14.197.894)	30%
Dividendos recibidos	-	190.502	-100%
Intereses pagados	(26.056.156)	(22.388.656)	16%
Intereses recibidos	336.536	570.125	-41%
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	428.313	(6.692.177)	na
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	**(72.695.545)**	**14.644.291**	**na**
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de inversión			
Flujos de efectivo utilizados en la compra de participaciones no controladoras	-	(655.500)	-100%
Importes procedentes de la venta de propiedades, plantas y equipos	259.880	569.327	-54%
Compras de propiedades, plantas y equipos	(675.693)	(1.522.425)	-56%
Importes procedentes de ventas de activos intangibles	8.436.461	-	
Compras de activos intangibles	(3.852.873)	(4.162.569)	-7%
Otras entradas (salidas) de efectivo *	(706.216)	(457.431)	54%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	**3.461.559**	**(6.228.598)**	**na**
Flujos de efectivo procedentes de (utilizados en) actividades de financiación			
Total importes procedentes de préstamos	109.643.595	109.551.405	0%
Préstamos de entidades relacionadas	18.683.389	6.106.888	206%
Pagos de préstamos	(63.512.136)	(122.700.120)	-48%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	**64.814.848**	**(7.041.827)**	**na**
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios en la tasa de cambio	(4.419.138)	1.373.866	na
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	**(4.419.138)**	**1.373.866**	**na**
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del año	13.753.648	12.379.782	11%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del año	**9.334.510**	**13.753.648**	**-32%**

Al 31 de diciembre de 2018, el flujo de efectivo muestra un efecto neto de (MM$4.419).

En el consolidado, el flujo operacional de la compañía presentó una disminución, registrando un flujo negativo de (MM$72.695). Lo anterior se produjo por un mayor pago a proveedores, empleados y otros pagos, equivalente a un 22%, lo cual responde al incremento en el nivel de actividad de la compañía que no alcanzó a ser contrarrestado por los cobros procedentes de ventas de bienes y servicios. Asimismo, la compañía registró mayores intereses pagados (+16%) y dividendos pagados (+30%).

EVOLUCIÓN FLUJO OPERACIONAL EMPRESAS SOCOVESA
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL 2013-2018



En cuanto al flujo de efectivo por actividades de inversión, éste presentó una disminución, sobre un flujo que por definición es negativo, producto del aumento de la cuenta “Importes procedentes de ventas de activos intangibles”. Lo anterior responde a las opciones de compra de los terrenos off balance.

Respecto a las actividades de financiamiento, se observa un aumento neto de los préstamos por MM$64.815.

INDICADORES FINANCIEROS

INDICADOR FINANCIERO	FÓRMULA	12M 18	12M 17	12M 16
LIQUIDEZ				
Liquidez corriente	Activo corriente / Pasivo corriente	0,8x	0,8x	0,9x
Razón ácida	(Activo corriente - inventario + terrenos corriente) / Pasivo corriente	0,4x	0,4x	0,3x
ENDEUDAMIENTO				
Leverage	Total pasivos / Total patrimonio	1,7x	1,7x	1,9x
Leverage financiero	Deuda financiera / Total patrimonio	1,3x	1,2x	1,4x
% Deuda corto plazo	Pasivos corriente / Total pasivos	97,8%	97,0%	97,2%
% Deuda largo plazo	Pasivos no corriente / Total pasivos	2,2%	3,0%	2,8%
Cobertura de Gto. financiero	Ebitda / Costos financieros totales	3,6x	4,3x	3,2x
ACTIVIDAD				
Rotación de Inventario	Costo de venta UDM / (Inventarios corriente - terrenos)	0,9x	1,2x	0,8x
Permanencia de inventarios	Días periodo / Rotación de inventario	416 días	310 días	471 días
RENTABILIDAD				
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	Ganancia atribuible controladores UDM / Patrimonio controladores promedio	11,1%	13,0%	12,3%
Rentabilidad del activo (ROA)	Ebitda UDM / Total activos	6,6%	8,6%	8,0%
Margen Neto	Ganancia atribuible controladores / Ingresos por ventas	11,1%	10,2%	10,3%
Margen Ebitda	Ebitda / Ingresos por ventas	19,3%	19,0%	20,0%
Utilidad por acción	Utilidad ejercicio / N° acciones	$ 29,6	$ 32,7	$ 28,8

Los indicadores de liquidez no presentaron variaciones respecto a los presentados en diciembre de 2017.

Por su parte, los indicadores de endeudamiento tampoco tuvieron grandes cambios respecto a los presentados en los Estados Financieros de diciembre de 2017, a excepción de la cobertura de gasto financiero[5], la cual disminuyó llegando a 3.6 veces en diciembre de 2018. Lo anterior se debe a que los gastos financieros entre diciembre 2017 y 2018 no presentaron cambios, pero el Ebitda consolidado cayó en el mismo periodo (-16%).

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 2018, es similar a la del cierre del año anterior.

Por su parte, el ROE cayó respecto a los indicadores presentados en los periodos anteriores, alcanzando 11.1%. Lo anterior responde a una disminución de 10% de la utilidad de la controladora con respecto al 2017 y a un aumento de 6% del patrimonio promedio registrando en ambos periodos.

El ROA disminuye en comparación con el nivel registrado en diciembre de 2017 producto de una disminución del Ebitda (-16%) y el aumento del nivel de activos totales de la compañía entre un año y otro (+9%).

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

A su vez, el margen neto mejora pasado de 10.2% registrado en diciembre de 2017 a 11.1% alcanzado este año. Lo anterior se explica por la disminución menor de la utilidad de la controladora (-10%) que la de los ingresos por actividades ordinarias entre un periodo y el otro (-17%).

Finalmente, la utilidad por acción de la compañía pasó de $32.7 por acción registrada en diciembre de 2017 a $29.6 por acción en diciembre de 2018.

III. CIFRAS DE GESTIÓN Y CMF.

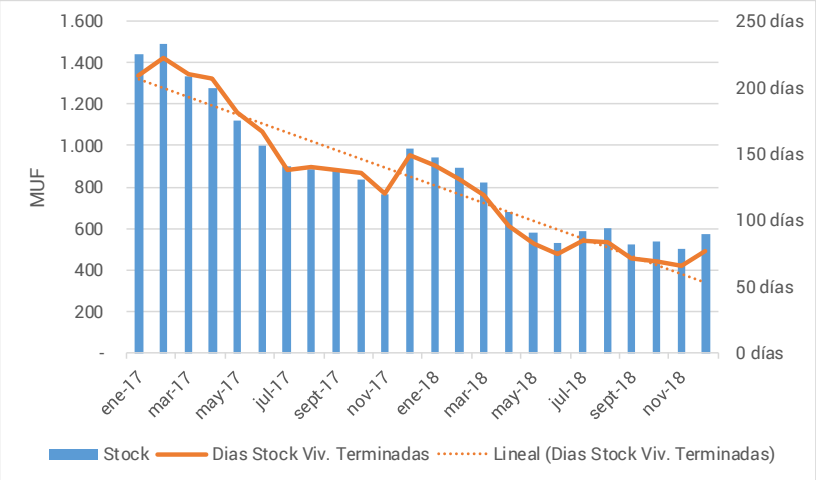
Desde la perspectiva comercial, durante el ejercicio 2018 las filiales inmobiliarias registraron promesas netas de desistimientos y descontado el IVA de la venta por MUF 13.008, equivalentes a un 15% por sobre los cierres logrados en igual periodo del año 2017 y un 7% por sobre el presupuesto del periodo.

	Promesas Netas					Precio Promedio					Unidades Netas		
		12M 18		12M 17	% Var		12M 18		12M 17	% Var	12M 18	12M 17	% Var
Socovesa	MUF	5.925	MUF	5.032	18%	UF	2.907	UF	2.654	10%	2.038	1.896	7%
Almagro	MUF	4.593	MUF	4.538	1%	UF	5.429	UF	5.855	-7%	846	775	9%
Pilares	MUF	2.490	MUF	1.695	47%	UF	2.418	UF	2.221	9%	1.030	763	35%
Sub Total Filiales Inmobiliarias	**MUF**	**13.008**	**MUF**	**11.264**	**15%**	**UF**	**3.323**	**UF**	**3.280**	**1%**	**3.914**	**3.434**	**14%**
SDC			MUF	2.256	-100%							184	-100%
Total Desarrollo Inmobiliario	**MUF**	**13.008**	**MUF**	**13.520**	**-4%**						**3.914**	**3.618**	**8%**

Las filiales Socovesa tuvieron un año con mayor dinamismo que el 2017 y que lo que consideraba el presupuesto. Es así como las promesas netas alcanzaron a MUF 5.925, equivalente a un alza de 18% respecto al 2017 y de 8% con relación al presupuesto. Es destacable que lo anterior se produjo tanto en Socovesa Santiago como en Socovesa Sur (10% de crecimiento contra el presupuesto la primera y 6% la segunda), dando cuenta de las mejores expectativas del mercado para este año.

Socovesa Santiago mantuvo su foco en gestionar sus activos en forma más rentable y con menor riesgo. De esta manera, la filial logró una disminución del nivel de viviendas terminadas, lo que le ha permitido renovar el porfolio hacia proyectos con mayores rentabilidades y disminuir el costo financiero y otros gastos asociados a la mantención de stock. A diciembre de 2018, Socovesa Santiago registraba viviendas terminadas por MUF 577, cifra que es 42% menor a la registrada en diciembre de 2017[6].

EVOLUCIÓN STOCK VIVIENDAS TERMINADAS
SOCOVESA SANTIAGO



[6] Cifras de stock de gestión, no contables.

Almagro, por su parte, prácticamente mantuvo el nivel de promesas netas con respecto al año 2017, registrando un aumento de 9% de las unidades promesadas pero una disminución de 7% del precio promedio de las mismas.

Pilares registró un alza de 47% en sus promesas netas respecto al periodo 2017, producto tanto de un aumento en las unidades promesadas (+35%) como de los precios promedio (9%). Asimismo, las cifras alcanzadas representan un alza de 41% respecto al presupuesto del periodo. Lo anterior tiene su fundamento tanto en el buen desempeño comercial de Pilares durante este ejercicio, como en la venta del edificio Vicuña Mackenna a un fondo de inversión por un monto equivalente a MUF 498. Si se limpia el efecto de la venta del proyecto al fondo de inversión, la filial registra promesas netas por MUF 1.992, equivalentes a un 18% por sobre lo promesado el año 2017 y un 13% por sobre el presupuesto.

Es relevante recordar que el último proyecto que tenía SDC, Nueva Santa María, fue vendido prácticamente en un 100% el año 2017, por lo que la filial a la fecha de este informe no presenta proyectos en ejecución que puedan ser comercializados.

De las UF netas promesadas durante el 2018, un 36% corresponden a casas y un 64% a departamentos. Respecto a la tasa de desistimientos total, ésta alcanzó un ratio de 6%, por sobre el registrado en el mismo periodo 2017, sin embargo, en niveles que son considerados sanos para la industria.

	12M 18				12M 17			
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	140.669.051	1.753	10.206.058	129	123.504.221	1.735	6.493.572	84
Departamentos	240.853.849	2.404	12.732.055	114	196.977.887	1.899	12.119.230	116
Oficinas	-	-	-	-	60.456.819	184	-	-
Otros	-	-	-	-	-	-	-	-
Total	**381.522.900**	**4.157**	**22.938.113**	**243**	**380.938.926**	**3.818**	**18.612.802**	**200**
Tasa de Desistimientos								
Casas			7,3%				5,3%	
Departamentos			5,3%				6,2%	
Tasa de Desistimientos			**6,0%**				**4,9%**	

Cabe destacar que mensualmente la compañía informa a través de su página web[7] 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 31 de diciembre 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.

[7] www.empresassocovesa.cl/inversionistas/

	A Diciembre 2018				A Diciembre 2017	
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	42.766.032	440	102.817.225	1.252	41.908.436	426
Departamentos	68.147.366	576	242.622.172	2.249	77.949.927	717
Oficinas	-		-	-	3.146.009	10
Otros	-		983.825	6		
Total	**110.913.397**	**1.016**	**346.423.221**	**3.507**	**123.004.372**	**1.153**

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 31 de diciembre de 2018 es de MUF 2.597.
- 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 disminuyen entre un periodo y otro (lo que se puede apreciar en la baja del número de unidades disponibles), mientras que las de casas aumenta marginalmente. 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.

Si se compara la oferta de la compañía al cierre de diciembre de 2018 y de 2017, ésta ha disminuido un 9%, pasando de MUF 16.811 a MUF 15.238, lo que se traduce en 14 meses para agotar la oferta[8], cifra inferior a la alcanzada en septiembre de 2017 y dentro de parámetros de gestión apropiados de acuerdo con lo definido por la compañía.

Meses para agotar oferta (UF Oferta / UF vendidas prom. 6M)	**MAO Dic 2018**	**MAO Dic 2017**
Casas	8 meses	12 meses
Departamentos	17 meses	20 meses
Oficinas		
Otros		
Total	**14 meses**	**17 meses**

Nota:

- Estas cifras consideran las UF disponibles a la venta al 31 de diciembre 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.
- 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.

Los indicadores de meses para agotar stock y velocidad de venta conforme a lo requerido por la Comisión para el Mercado Financiero (CMF) son:

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

Meses para agotar stock (Unid Stock/Unid vendidas)	**A Dic 2018**	**A Dic 2017**
Casas	1,9	2,2
Departamentos	2,4	3,0
Oficinas	-	0,2
Otros	-	-
Total	**2,1**	**2,4**

Velocidad de venta (Ventas M$/Stock disp. M$)	**A Dic 2018**	**A Dic 2017**
Casas	0,4	0,3
Departamentos	0,4	0,3
Oficinas	-	5,5
Otros	-	-
Total	**0,4**	**0,4**

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, Toc Toc 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 con la fórmula de la CMF, las cifras mostradas se calculan dividiendo las unidades terminadas totales disponibles para la venta al 31 de diciembre de cada año y las unidades facturadas expresadas como promedio móvil mensual de los últimos tres meses.

Específicamente, el cálculo para el año 2018 y 2017 considera los siguientes datos:

Inmueble	**12M 18**		**12M 17**		**% Variación**	
	Stock (Unidades)	**Unids. facturadas (Prom. Móvil 3M)**	**Stock (Unidades)**	**Unids. facturadas (Prom. Móvil 3M)**	**Stock (Unidades)**	**Unids. facturadas (Prom. Móvil 3M)**
Casas	440	232	426	190	3%	22%
Departamentos	576	239	717	236	-20%	1%
Oficinas	-	3	10	53	-100%	-94%
Otros	-	-	-	-		
	1.016	**474**	**1.153**	**479**	**-12%**	**-1%**

Las cifras presentadas en dichos cuadros muestran que los meses para agotar stock de las casas disminuyen entre un periodo y otro, producto de un aumento menor de las unidades de stock disponibles (+3%) versus el aumento de las unidades facturadas medidas como promedio móvil de los últimos tres meses (+22%). Por su parte, los meses para agotar stock de departamentos también caen, ya que las unidades facturadas mensuales promedio aumentan levemente (+1%) y las unidades en stock disminuyen en forma relevante (-20%).

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 31 de diciembre de cada año.

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

Inmueble	12M 18		12M 17		% 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	17.217.512	42.766.032	12.455.770	41.908.436	38%	2%
Departamentos	30.365.554	68.147.366	21.886.902	77.949.927	39%	-13%
Oficinas	1.079.779	-	17.301.658	3.146.009	-94%	-100%
Otros	-	-	-	-		
	48.662.845	**110.913.397**	**51.644.329**	**123.004.372**	**-6%**	**-10%**

Para las casas el índice aumenta, ya que la facturación promedio mensual de los últimos 3 meses aumenta un 38% mientras que el stock disponible sube solo un 2% respecto a lo registrado en el periodo enero-diciembre de 2017. En el caso de departamentos, el índice también crece ya que disminuye el stock disponible en 13% y aumenta la facturación promedio mensual de los últimos 3 meses en 39%.

Por su parte, a diciembre de 2018 el saldo de proyectos por ejecutar aumentó un 23% con relación al mismo periodo del 2017, impulsado por las filiales de casas que aumentaron 91% y las de departamentos que suben un 12%.

Backlog (saldos por ejecutar de obras ya iniciadas)	Dic 2018 M$	Dic 2017 M$	% Var
Casas	37.488.262	19.647.669	91%
Departamentos	116.610.742	104.546.193	12%
Oficinas	-	-	
Otros	268.447	1.198.912	-78%
Total	**154.367.452**	**125.392.775**	**23%**

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.

Por su parte, los lanzamientos del 2018 disminuyeron un 5% con respecto al año 2017, principalmente por una disminución de los nuevos proyectos/etapas de casas. La nueva oferta lanzada durante el año se concentró en los proyectos de departamentos, llegando al 75% del total de UF puestas en el mercado durante este año.

LANZAMIENTOS NUEVOS PROYECTOS/ETAPAS
FILIALES INMOBILIARIAS EMPRESAS SOCOVESA

	UNIDADES			VENTA POTENCIAL		
	Casas	Deptos.	Total	Casas	Deptos.	Total
12M 2018	996	2.604	3.600	UF 3.036.373	UF 9.086.105	UF 12.122.478
12M 2017	1.701	1.804	3.505	UF 4.508.728	UF 8.251.414	UF 12.760.142
% VAR	-41%	44%	3%	-33%	10%	-5%

En relación al presupuesto de lanzamientos, estas cifras representan una caída de 27% (en términos de UF) que se explican por proyectos de Socovesa Sur, Almagro y Pilares que no lograron ser lanzados el 2018 debido a atrasos en los permisos de edificación, terrenos que no lograron ser comprados y, en el caso de Socovesa Sur, subsidios no adjudicados. Lo anterior no implica que muchos de estos proyectos no se lanzarán, si no que su inicio de venta queda postergado para el año 2019.

Respecto a los metros cuadrados de permisos, se aprecia que éstos disminuyen un 23% entre un periodo y otro, explicado por una baja en los permisos de departamentos no iniciados.

Permisos en metros cuadrados	**Dic 2018 m^2**	**Dic 2017 m^2**	**% Var**
Casas	3.897	-	
Departamentos	67.235	92.846	-28%
Oficinas	-	-	
Otros	-	-	
Total	**71.131**	**92.846**	**-23%**

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".

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.

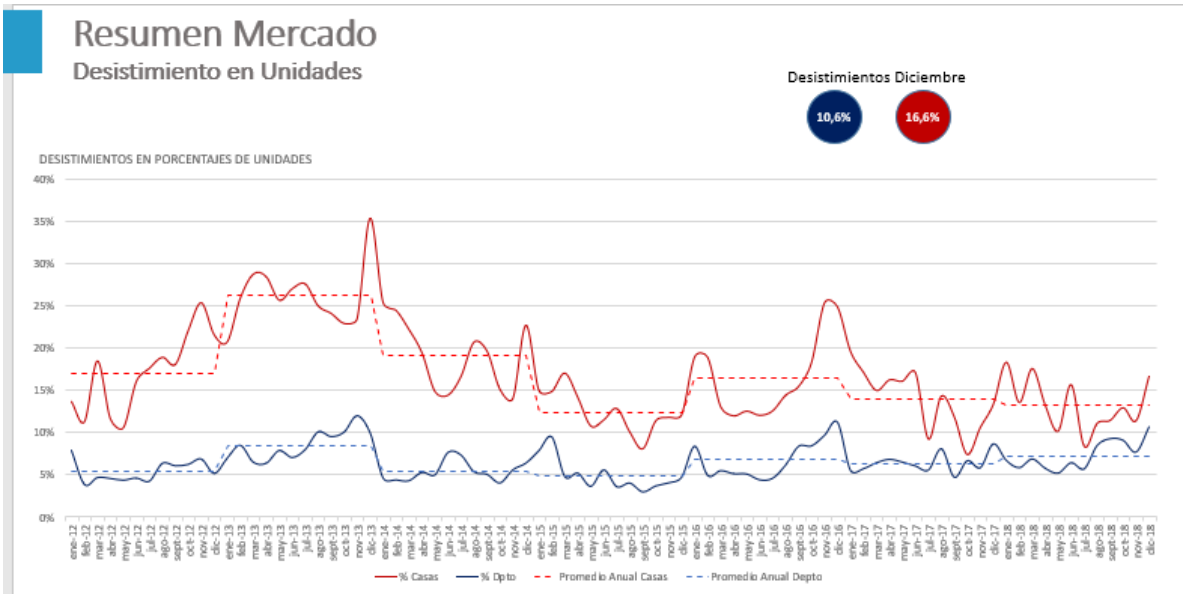
Este negocio presenta una oferta altamente fragmentada. En esta industria, caracterizada por altos requerimientos de capital asociados a la compra y desarrollo de proyectos, la permanencia en el tiempo de las compañías inmobiliarias viene determinada por su tamaño y solidez financiera. Así mismo, esta 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 Paz, Aconcagua, Imagina, Brotec-Icafal, Inmobiliaria Manquehue, Sinergia, PY, Fundamenta, Euro, Moller y Pérez-Cotapos, entre otras.

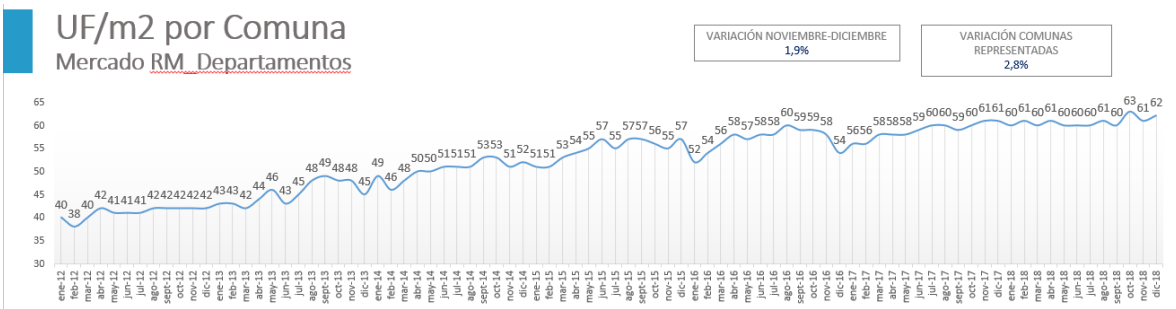
Si se consideran las cifras que entrega TocToc, el análisis de la industria a diciembre de 2018 muestra que las ventas netas de viviendas, medida en unidades, registraron incrementos de 13.8% con respecto al mismo periodo del año 2017, compuesto por un aumento de la venta de casas de 11.4% y de 14.5% del mercado de departamentos. Estas mismas cifras en UF, presentan un

crecimiento en las ventas netas de casas de 17.7% y de 11.9% en departamentos. Ambos efectos combinados generaron un aumento de 13.3% en las ventas totales de la Región Metropolitana.

Las tasas de desistimientos presentadas por TocToc muestran que, en términos de unidades, éstas alcanzaron niveles de 10.6% en el caso de los departamentos y de 16.6% en las casas.

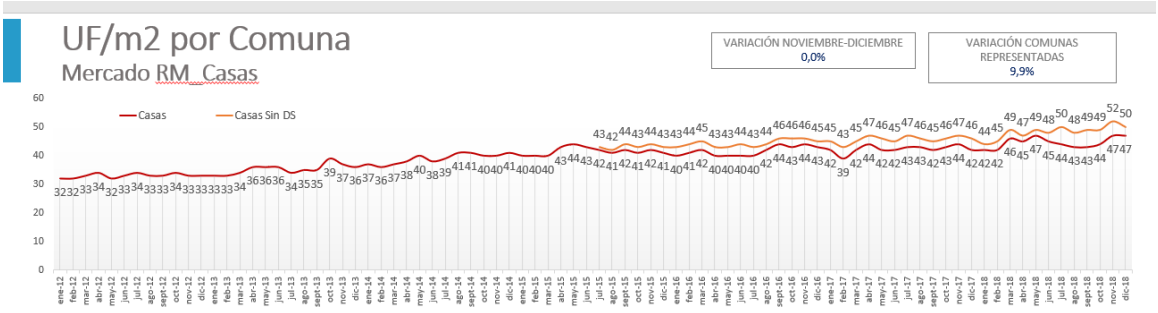


En relación con los precios, el último informe muestra una tendencia al alza en los valores promedio de los departamentos de la Región Metropolitana al compararlos con los del año 2012, sin embargo, en el margen, éstos se han tendido a mantener.



	Promedio (Octubre-Noviembre-Diciembre)								Últimos 6 meses					
UF/m2	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Var%	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
Maipú	26	28	33	38	42	42	49	17,2%	49	50	48	47	49	51
Macul	32	35	42	45	47	49	56	14,7%	53	54	55	55	55	59
Independencia	29	32	38	43	46	46	53	14,4%	51	53	53	53	52	54
Santiago	38	43	49	52	55	59	65	10,4%	63	62	62	66	64	65
Las Condes	59	66	76	81	83	84	91	8,6%	88	86	90	93	91	89
San Miguel	34	36	37	46	43	47	51	7,4%	51	50	49	51	50	51
Quinta Normal	28	28	27	33	37	36	39	7,2%	40	40	40	38	39	40
Estación Central	32	35	39	44	45	46	49	6,4%	48	50	49	49	49	49
La Florida	31	33	40	43	46	47	49	6,0%	51	50	49	49	49	50
Lo Barnechea	63	72	79	81	85	82	87	5,5%	83	85	84	86	86	89
Ñuñoa	45	54	60	66	66	70	74	5,2%	71	73	73	75	73	74
Peñalolén	35	44	51	57	52	54	57	5,0%	58	60	58	59	56	57
Vitacura	61	71	86	84	82	91	94	3,6%	90	100	95	95	93	93
Providencia	55	65	78	83	84	86	88	3,3%	88	89	89	89	88	88
Total general	**42**	**47**	**53**	**56**	**57**	**61**	**62**	**1,9%**	**60**	**61**	**60**	**63**	**61**	**62**

Para el caso de las casas, la UF/m^2 también ha aumentado en los últimos años, registrando el último periodo un alza de 8.5% en la Región Metropolitana.



	Promedio (Octubre-Noviembre-Diciembre)								Últimos 6 meses					
Comuna	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	var	jul-18	ago-18	sep-18	oct-18	nov-18	dic-18
La Florida	34	44	45	45	45	48	56	18%	52	54	52	55	57	56
San Bernardo	28	28	31	33	33	31	35	13%	32	34	33	35	36	34
Puente Alto	27	29	33	36	37	37	41	10%	38	39	39	40	41	41
Maipú	26	28	36	41	46	44	48	9%	42	43	45	48	48	47
Buin	29	31	34	35	35	35	37	4%	35	37	34	37	37	36
Lo Barnechea	62	62	80	81	82	88	91	3%	90	87	88	96	87	92
Colina	43	48	50	51	53	52	53	3%	48	49	49	54	55	51
Piedra Roja	52	56	60	62	63	62	68	9%	67	64	65	66	71	67
Chamisero	46	51	55	58	61	58	61	6%	60	60	64	63	61	61
Sta Filomena-Sta Elena	36	41	45	47	48	50	52	4%	53	53	53	52	54	49
Colina-Centro	32	35	31	32	37	33	37	10%	32	34	33	34	34	37
Lampa	27	29	29	30	31	33	34	2%	32	32	34	34	34	35
Padre Hurtado	31	32	35	32	33	40	39	-2%	38	41	40	38	40	41
Pudahuel	31	35	38	39	44	49	47	-3%	46	47	47	47	48	47
Total general	34	37	40	41	44	43	47	8,5%	44	43	43	45	47	47

Por el lado de la oferta de departamentos, medida en unidades, las cifras presentaron un alza de 5.9% con respecto a diciembre de 2017, alcanzando las 52.815 unidades ofertadas. Si se analiza la oferta de casas, medida en unidades, las cifras en diciembre de 2018 muestran una disminución de 3.1% respecto a igual periodo del año 2017, alcanzando las 9.968 unidades.

Asimismo, al analizar el calendario de entrega de la oferta disponible, se pueden apreciar diferentes realidades para los departamentos y para las casas. Los departamentos tienen oferta con entrega inmediata equivalente al 27%, versus las casas cuyo porcentaje alcanza a 42%. Lo anterior da cuenta, entre otras cosas, de la velocidad de venta que ha tenido cada tipo de producto.

En términos de meses para agotar la oferta, en diciembre de 2018 los departamentos registraron 19.3 meses y las casas 12.6 meses.

Comuna	MAO Diciembre - 18
Lo Barnechea	33,9
Vitacura	30,9
Las Condes	29,5
Providencia	21,8
La Florida	21,0
Santiago	19,7
Peñalolén	19,5
Ñuñoa	19,3
Macul	19,3
DEPARTAMENTOS	19,3
San Miguel	17,9
Independencia	16,5
Quinta Normal	16,0
Estación Central	15,3

Comuna	MAO Diciembre - 18
Lo Barnechea	20,0
San Bernardo	18,4
Puente Alto	17,1
Colina	14,8
La Florida	13,6
CASAS	12,6
Padre Hurtado	12,1
Buin	11,0
Lampa	8,2
Pudahuel	5,5
Maipú	3,5

Finalmente, en términos de permisos de edificación en la Región Metropolitana, las cifras muestran una leve alza en relación con lo registrado al cierre del ejercicio 2017 para el caso de los departamentos y casas.

PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS A DICIEMBRE 2018
DEPARTAMENTOS

COMUNA	PROYECTOS	VIVIENDAS	PROM VIVIENDAS X PERMISOS
Ñuñoa	31	7020	226
Estación Central	21	6776	323
Santiago	37	7328	198
Peñalolén	11	4535	412
La Florida	15	4075	272
La Cisterna	11	2975	270
San Miguel	14	2913	208
Independencia	5	1941	388
Huechuraba	3	1612	537
Quinta Normal	4	1155	289
Vitacura	9	1088	121
Puente Alto	2	1082	541
Las Condes	13	921	71
Lo Barnechea	12	726	61
Pudahuel	4	722	181
Renca	4	580	145
Providencia	15	569	38
San Joaquín	2	541	271
La Reina	7	482	69
Macul	2	311	156
Recoleta	2	295	148
Maipú	2	284	142
La Pintana	2	253	127
Colina	2	180	90
San Bernardo	1	90	90
Maipu	1	39	39
TOTAL	**232**	**48493**	**208**

4Q 2017 = 38.361
1Q 2018 = 38.773
2Q 2018 = 42.339
3Q 2018 = 42.794
4Q 2018 = 48.493

PERMISOS DE EDIFICACIÓN APROBADOS A DICIEMBRE 2018
CASAS

COMUNA	PROYECTOS	VIVIENDAS	PROM VIVIENDAS X PERMISOS
Padre Hurtado	11	1555	141
Colina	11	1185	108
Quilicura	2	900	450
Lampa	5	619	124
Puente Alto	4	597	149
Maipu	2	432	216
Buin	2	412	206
San Bernardo	3	306	102
Huechuraba	2	297	149
La Florida	4	53	13
Las Condes	6	47	8
Quinta Normal	2	44	22
Lo Barnechea	3	38	13
Macul	1	30	30
La Reina	2	22	11
Vitacura	2	19	10
El Bosque	1	16	16
Santiago	2	12	6
Ñuñoa	1	8	8
La Cisterna	1	5	5
Providencia	1	5	5
TOTAL	**68**	**6602**	**85**

4Q 2017 = 5.952
1Q 2018 = 5.449
2Q 2018 = 6.056
3Q 2018 = 6.564
4Q 2018 = 6.602

Fuente: Toc Toc, Info Inmobiliario cierre 4Q 2018.

VI. GESTIÓN DE RIESGO.

- **POLÍTICAS DE GESTIÓN DE RIESGOS**

La estrategia de Gestión del Riesgo está orientada a resguardar los principios de estabilidad y sustentabilidad del grupo, eliminando o mitigando las variables de incertidumbre que la afectan o puedan afectar. Para estos efectos, el directorio ha aprobado un documento denominado "Políticas y objetivos de gestión de riesgos" y ha implementado una matriz de riesgo para el grupo de filiales que forman parte de Empresas Socovesa.

Gestionar integralmente los riesgos supone identificar, medir, analizar y controlar los distintos riesgos a los que están expuestas las distintas áreas de desarrollo del grupo, así como estimar el impacto y la probabilidad de ocurrencia de éstos en cada filial y en la posición consolidada de las mismas, y su seguimiento y control en el tiempo. En este proceso, interviene tanto la alta gerencia de Empresas Socovesa como las áreas tomadoras de riesgo.

La función de gestión y control de riesgos se distribuye entre las filiales operativas y las unidades corporativas, siendo todas ellas las responsables de asegurar el cumplimiento de las políticas y estrategias globales.

Las unidades tomadoras de riesgo, a la vez que proponen y gestionan los perfiles de riesgos dentro de su autonomía, asumen la gestión del riesgo operacional, el control interno de los riesgos y la validación interna de los modelos de medición y asunción de nuevos riesgos, siempre respetando el marco corporativo definido por el directorio y la alta administración.

Las áreas de Procesos Corporativos, Fiscalía y Contraloría combinan la visión por tipos de riesgos con una visión global de los mismos, debiendo controlar que las unidades tomadoras de riesgo cumplan con el marco corporativo y utilicen herramientas y procedimientos adecuados para controlar los riesgos. El aporte que entrega el área de Procesos Corporativos es a través del levantamiento de los procesos, incorporando en ellos los mecanismos de control definidos por las áreas tomadoras de riesgo. La Fiscalía aporta el marco legal y las políticas de cumplimiento definidas por el directorio. La Contraloría por su parte, valida la ejecución y efectividad de los controles para cada uno de los riesgos identificados.

Consecuentemente con esta estructura, las áreas de Procesos Corporativos, Fiscalía y Contraloría, en conjunto, aportan una razonable seguridad en cuanto a la integración, control y gestión de todos los riesgos del grupo.

El riesgo financiero al que está expuesta la empresa es materia de un análisis periódico por parte del directorio y la administración de Empresas Socovesa.

- **FACTORES DE RIESGO**

La Matriz de riesgo levantada por el directorio esta segmentada de acuerdo con 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, en lo concreto el gobierno anterior afectó 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 que se registró en años anteriores está explicada en un porcentaje relevante por factores político-institucionales. Discusiones sobre una reforma constitucional, en un extremo, o las polémicas reformas tributaria y laboral, en lo más concreto, fueron y siguen siendo fuente de mucho ruido e incertidumbre, con impacto real en las decisiones de empresas y consumidores. El gobierno actual ha generado optimismo que se ve reflejado en el Índice Mensual de Confianza Empresarial y en los índices de Crecimiento del PIB, lo que hemos comprobado internamente en el mejor desempeño de nuestras promesas de compraventa durante el año 2018, que superaron lo presupuestado.

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, 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 espera que el dinamismo de la economía en el 2019 se desacelere levemente, aunque se mantenga cercana a un crecimiento de un 3,5%, muy por sobre el promedio visto durante los últimos años. En materia inmobiliaria la demanda va retornando a niveles de tendencia de largo plazo. El crecimiento de las ventas (promesas) de Empresas Socovesa en el año 2018 fue de un 15%. Para el año 2019, el presupuesto de promesas de viviendas de Empresas Socovesa considera un crecimiento de 1% en UF respecto al real del año anterior. Este comportamiento esperado para las ventas en el 2019 se basa en la mayor base de comparación. Durante el 2019 se proyecta ir aumentando paulatinamente la oferta, lo que es factible dado el sano equilibrio inmobiliario en el que se encuentra la empresa, que ha sabido manejar adecuadamente sus stocks de viviendas, lo que hace disminuir este tipo de riesgo. Lo anterior se basa en la expectativa de que se mantengan relativamente bajas las tasas de interés de corto y largo plazo relevantes para el financiamiento de las obras de construcción y créditos hipotecarios respectivamente. 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. Si bien en el pasado reciente este riesgo se materializó, observándose en el mercado una mayor tendencia a realizar descuentos, mecanismo necesario para absorber la mayor oferta que se generó durante el 2015, pensamos que en un escenario de mayor crecimiento económico el riesgo de sobrestock está más acotado. 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 con estos riesgos, no se esperan cambios relevantes en las tasas de interés de créditos hipotecarios, aunque es dable esperar que las tasas tengan una tendencia al alza, pero acotada. 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 la política observada en los últimos años producto de la nueva norma de la SBIF que desincentiva los créditos hipotecarios con pie menor al 20%. Durante el 2019 se espera un otorgamiento de subsidios similar al año anterior. 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, en general los gobiernos de turno 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 que se generó en torno a los llamados "guetos verticales", debate en el cual nuestro Gerente General Corporativo, Mauricio Varela, ha tenido una participación activa y que a la larga ha resultado en que tanto nuestra empresa como gran parte de la industria tome conciencia de la responsabilidad social que le compete a los distintos actores de la industria inmobiliaria en el desarrollo de la ciudad. 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.

Ha sido relevante también durante el año 2018 el rol de la Contraloría General de la República la que a través de diversos dictámenes está cuestionando el accionar de las direcciones de obras de muchas municipalidades. La Compañía está monitoreando este tema y evaluando las implicancias que este conflicto pueda tener en la industria y en los proyectos que la empresa desarrolla.

Otros cambios que han impactado en el pasado reciente a las empresas inmobiliarias y constructoras fueron la reforma tributaria que hizo a las inmobiliarias sujetos de IVA, y la reforma laboral que facultó a trabajadores de obras o faena transitoria a negociar colectivamente.

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.

Una vez sea aprobado el reglamento de la ley, se podrá estimar con mayor precisión 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. Empresas Socovesa espera invertir durante el año 2019 MUF 3.590 aproximadamente en terrenos. Como una forma de mitigar este riesgo, se ha decidido crear en Empresas Socovesa una nueva área con competencia corporativa: el área de Inversiones. Esta área se especializará en la evaluación y compra de terrenos para todas las filiales del grupo con presencia en Santiago, función que hasta ahora administraba cada filial en forma independiente.

- **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 plasmado en los presupuestos del 2019, en el que la escrituración de proyectos se ve mejor distribuida durante todo el año. Adicionalmente, la empresa ha informado respecto a su plan de modernización de su estructura organizacional que se inició con la centralización del área de Operaciones Comerciales el año 2018. Antes esta función dependía de cada filial del grupo, y a partir del año pasado se fusionó para pasar a depender de Finanzas Corporativas. Este cambio ha conseguido mejorar el desempeño de este proceso y por lo tanto disminuir este riesgo.

- **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 está 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 un proyecto terminado del área de Ingeniería y Construcción, en el 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 años Empresas Socovesa disminuyó sus pasivos financieros producto de una moderación de su ciclo de inversión en desarrollos inmobiliarios. El plan de inversiones para el año 2019 implica aumentar los pasivos financieros, manteniendo controlados los equilibrios inmobiliarios. Lo anterior es posible gracias a los buenos resultados obtenidos entre los ejercicios 2014 - 2018, manteniéndose así controlada la probabilidad de ocurrencia del riesgo 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 con 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	abr-18
ICR	BBB+	1a Clase N4	N2/BBB+	Estable	abr-18

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 creando un Comité Laboral que sesiona con periodicidad y que vela por que nuestras empresas se ajusten a la normativa laboral vigente, a la Ley 20.393 de Responsabilidad Penal, etc.

ANEXO N°1: CÁLCULO INDICADORES FINANCIEROS

		12M 18	12M 17	12M 16
Liquidez Corriente	Activos Corrientes	M$ 482.870.832	M$ 436.779.573	M$ 466.577.363
	Pasivos Corrientes	M$ 590.707.037	M$ 529.655.622	M$ 545.727.758
		0,8x	0,8x	0,9x
Razón Ácida	Activos Corrientes	M$ 482.870.832	M$ 436.779.573	M$ 466.577.363
	Inventario Corriente	M$ 267.573.699	M$ 241.802.694	M$ 319.581.953
	Terrenos Corrientes	M$ 0	M$ 273.418	M$ 8.388.313
	Pasivos Corrientes	M$ 590.707.037	M$ 529.655.622	M$ 545.727.758
		0,4x	0,4x	0,3x
Leverage	Total Pasivos	M$ 604.279.742	M$ 546.049.201	M$ 561.616.354
	Total Patrimonio	M$ 347.162.753	M$ 326.627.479	M$ 302.632.208
		1,7x	1,7x	1,9x
Leverage Financiero	Deuda Financiera Corrientes	M$ 438.290.955	M$ 398.151.542	M$ 414.438.121
	Deuda Financiera No Corrientes	M$ 0	M$ 0	M$ 2.075.796
	Total Patrimonio	M$ 347.162.753	M$ 326.627.479	M$ 302.632.208
		1,3x	1,2x	1,4x
% Deuda Corto Plazo	Pasivos Corrientes	M$ 590.707.037	M$ 529.655.622	M$ 545.727.758
	Total Pasivos	M$ 604.279.742	M$ 546.049.201	M$ 561.616.354
		97,8%	97,0%	97,2%
% Deuda Largo Plazo	Pasivos No Corrientes	M$ 13.572.705	M$ 16.393.579	M$ 15.888.596
	Total Pasivos	M$ 604.279.742	M$ 546.049.201	M$ 561.616.354
		2,2%	3,0%	2,8%
Cobertura Gto Financiero	Ebitda	M$ 63.039.943	M$ 74.614.356	M$ 68.720.293
	Costos Financieros Totales	M$ 17.333.154	M$ 17.391.819	M$ 21.607.159
		3,6x	4,3x	3,2x
Rotación de Inventario	Costo de Venta	M$ 234.792.138	M$ 284.129.871	M$ 241.253.584
	Inventario Corriente	M$ 267.573.699	M$ 241.802.694	M$ 319.581.953
	Terrenos Corriente	M$ 0	M$ 273.418	M$ 8.388.313
		0,9x	1,2x	0,8x
Permanencia Inventarios	Días Periodo	365	365	365
	Rotación de Inventario	0,88	1,18	0,78
		416 días	310 días	471 días
ROE	Ganancia atribuible a controladora	M$ 36.244.231	M$ 40.055.882	M$ 35.273.440
	Patrimonio atribuible a la Controladora	M$ 327.095.036	M$ 307.972.929	M$ 287.929.078
	Promedio			
		11,1%	13,0%	12,3%
ROA	Ebitda	M$ 63.039.943	M$ 74.614.356	M$ 68.720.293
	Total Activos	M$ 951.442.495	M$ 872.676.680	M$ 864.248.562
		6,6%	8,6%	8,0%
Margen Neto	Ganancia atribuible a Controladora	M$ 36.244.231	M$ 40.055.882	M$ 35.273.440
	Ingresos por Ventas	M$ 325.942.482	M$ 393.455.266	M$ 343.541.393
		11,1%	10,2%	10,3%
Margen Ebitda	Ebitda	M$ 63.039.943	M$ 74.614.356	M$ 68.720.293
	Ingresos por Ventas	M$ 325.942.482	M$ 393.455.266	M$ 343.541.393
		19,3%	19,0%	20,0%
Utilidad por Acción	Ganancia atribuible a Controladora	M$ 36.244.231	M$ 40.055.882	M$ 35.273.440
	Número de Acciones	1.223.935.691	1.223.935.691	1.223.935.691
		$ 29,6	$ 32,7	$ 28,8
Enterprice Value	Precio Acción	392	400	190
	N° Acciones	1.223.935.691	1.223.935.691	1.223.935.691
	Interés Minoritario	9.841.355	9.758.806	3.555.024
	Pasivos Financieros Corrientes	438.290.955	398.151.542	414.438.121
	Caja	9.334.510	13.753.648	12.379.782
	EV	480.221.588.672	489.968.433.100	232.955.470.449
Deuda/EBITDA	Deuda Financiera Corrientes	M$ 438.290.955	M$ 398.151.542	M$ 414.438.121
	Deuda Financiera No Corrientes	M$ 0	M$ 0	M$ 2.075.796
	Ebitda UDM	M$ 63.039.943	M$ 74.614.356	M$ 68.720.293
		7,0	5,3	6,1