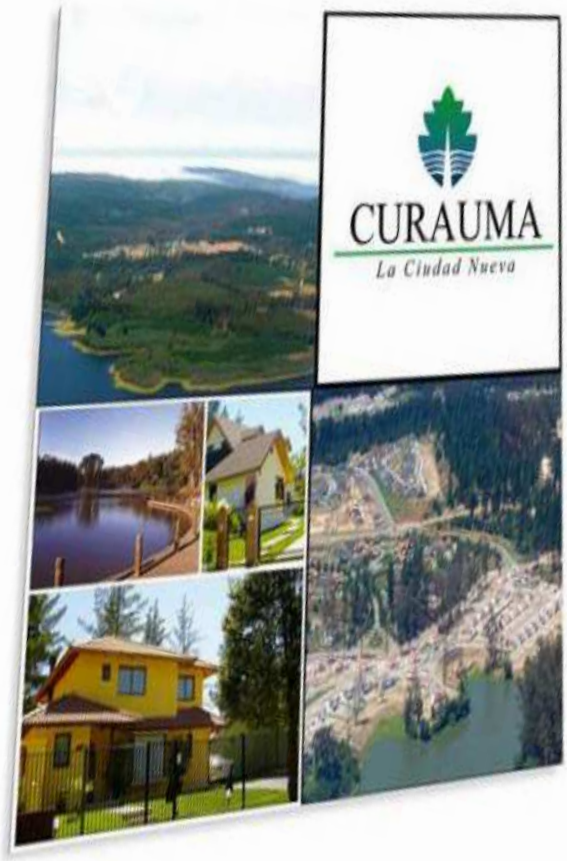
CURAUMA S.A. Y FILIALES

ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS
CURAUMA S.A.
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010



CONTENIDO

I. Reseña histórica de la Sociedad Matriz

II. Actividades y Negocios de la Sociedad Matriz y Filiales

1) Recompra de Terrenos, Cuenta por Cobrar a Sociedad Relacionada y Activo Subyacente
2) Plan Intercomunal de Valparaíso
3) Actividades y negocios inmobiliarios
4) Curauma hoy
5) Propiedad y derechos en Curauma
6) Otros activos inmobiliarios de Curauma S.A.
7) Perspectivas para el 2010
8) Consideraciones finales

III. Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias

1) Liquidez
2) Resultados
3) Rentabilidad
4) Endeudamiento
5) Actividad
6) Diferencias entre valor libro y valor económico de los activos
7) Análisis de las variaciones en los mercados
8) Descripción y análisis de los principales componentes del estado de flujo de efectivo
9) Análisis de riesgo de mercado

ANÁLISIS RAZONADO A LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE CURAUMA S.A.

I. Reseña histórica de la Sociedad Matriz

Con el objeto de realizar tanto en Chile como en el extranjero todo tipo de inversiones y, además la Administración y explotación de ellas, la Sociedad inició sus actividades en el mes de noviembre de 1996, como resultado de la división de la sociedad Cruz Blanca S.A. acordada en Junta Extraordinaria de Accionistas de esta última sociedad, efectuada el día 17 de enero de 1997.

En el mes de mayo de 1998, la Sociedad quedó inscrita en el Registro de Valores de la Superintendencia de Valores y Seguros, con el N° 615.

Con fecha 26 de enero de 2006 se efectuó una Junta Extraordinaria de Accionistas de la Sociedad que acordó, entre otras materias, reemplazar el nombre o razón social de la sociedad CB Inversiones Inmobiliarias S.A. por Curauma S.A. y la fusión por incorporación a CB Inversiones Inmobiliarias S.A. hoy Curauma S.A., con efecto al 1 de octubre de 2005, de las sociedades CB Capitales S.A., CB Inmobiliaria S.A. y CB Transporte e Infraestructura S.A. El indicado proceso de fusión quedó totalmente tramitado con fecha 25 de julio de 2006.

El proceso de fusión tuvo por objeto maximizar el valor patrimonial de las sociedades, otorgándole una estructura financiera coherente con su patrón natural de desarrollo y centrándola en su área de negocios que es el inmobiliario.

Con fecha 22 de septiembre de 2006, se realizó el canje de acciones de la emisión de Curauma S.A. por las correspondientes acciones de las sociedades absorbidas CB Capitales S.A., CB Inmobiliaria S.A. y CB Transporte e Infraestructura S.A., quedando de esta manera terminado el proceso de fusión.

Con la materialización en forma exitosa del proceso de fusión de Curauma S.A. con CB Capitales S.A., CB Transporte e Infraestructura S.A., y CB Inmobiliaria S.A., dichas sociedades transfirieron a la sociedad fusionada su activo esencial constituido por cuentas por cobrar a la sociedad relacionada CB S.A., las que a su vez se encontraban respaldadas básicamente por activos inmobiliarios lo que hoy se mantiene reflejado en la estructura de los bienes de la Sociedad.

II. Actividades y Negocios de la Sociedad Matriz y Filiales

1.- Recompra de Terrenos, Cuenta por Cobrar a Sociedad Relacionada y Activo Subyacente

Curauma S.A. participa en el sector inmobiliario, como se dijo, a través de la cuenta por cobrar a la sociedad CB S.A. tanto directamente como a través de sus filiales Parques y Jardines La Luz S.A. e Inmobiliaria La Aldea S.A., las cuales también poseen suelos disponibles para el desarrollo de proyectos inmobiliarios en la Región de Valparaíso.

Curauma S.A. tiene su principal actividad en el desarrollo del activo subyacente asociado a las cuentas por cobrar a CB S.A., el cual comprende 2.904 hectáreas urbanas y de desarrollo inmobiliario, ubicadas en los denominados sectores La Luz y Las Cenizas ubicados mayoritariamente en la comuna de Valparaíso y en la comuna de Viña de Mar.

Como fundamento de la fusión de las sociedades, la sociedad CB S.A. comprometió el pago íntegro de la cuenta corriente existente entre ella y Curauma S.A. y filiales, la que al 30 de septiembre de 2010 muestra un saldo equivalente a 8.250.186,68 unidades de fomento, a través de los flujos que genere la comercialización de los referidos suelos. Una parte importante de estos bienes raíces se encuentra formando parte de un contrato de financiamiento suscrito entre sociedades relacionadas y Euroamérica Seguros de Vida S.A., lo que significa que en la medida que éste se vaya cumpliendo, los terrenos que se vayan liberando se irán radicando en Curauma S.A. al igual que todo excedente que se genere, por sobre el pago de la referida cuenta corriente.

El señalado contrato de financiamiento y sus modificaciones está referido a un financiamiento global del activo subyacente, representado por 2.904 hectáreas urbanas y de desarrollo urbano, las cuales están ubicadas en las comunas de Valparaíso y Viña del Mar. El saldo de la deuda con Euroamérica Seguros de Vida S.A., que en conjunto con otros acreedores alcanza a un monto aproximado equivalente a 1,11millones de unidades de fomento al 30 de septiembre de 2010 (valor promedio implícito de los terrenos en 0,05 UF/m²). El referido contrato fue pactado a ocho años plazo y a la fecha se encuentra con el servicio de pago de las respectivas cuotas al día.

La totalidad de la cuenta por cobrar a CB S.A. se extinguirá mediante la venta de lotes de terrenos que realice Curauma S.A. a terceros (valor promedio implícito adicional de los terrenos de 0,22 UF/m²). Por tanto, todo lo que exceda el valor de 0,27 UF/m² y una vez descontadas inversiones y desembolsos tributarios y financieros, va íntegramente a aumentar el patrimonio de Curauma S.A. Con todo, CB S.A. se encuentra obligado a pagar la cuenta por pagar antes señalada hasta su total extinción.

Si se consideran solamente aquellos suelos disponibles para desarrollo inmobiliario de acuerdo a las superficies construibles tanto para el Seccional La Luz (480 hás.) como para las que se esperan señale el Plan Intercomunal de Valparaíso para el sector Las Cenizas (1.412 hás.) es decir, un total de 1.892 has., los valores promedio implícitos del suelo bruto antes señalados, aumentan de 0,05 UF/m2 a 0,07 UF/m2, y de 0,22 UF/m2 a 0,33 UF/m2, y el total, de 0,27 UF/m2 a 0,40 UF/m2.

Es importante destacar que la Sociedad, a través de sociedades relacionadas, continuará con el proceso de incorporación a Curauma S.A. de los bienes raíces urbanos ubicados en la Región de Valparaíso, los cuales hoy se encuentran principalmente formando parte de los contratos con Euroamérica Seguros de Vida S.A. en virtud de los respectivos convenios que se señalaron precedentemente.

En consecuencia, el respaldo a los activos de Curauma S.A. está básicamente en el negocio inmobiliario centrado especialmente en las 2.904 hectáreas urbanas y de extensión urbana que forman parte del área de expansión del Gran Valparaíso. Estos bienes constituyen el activo que administra la sociedad y constituye la base de su patrimonio.

2.- Plan Intercomunal de Valparaíso

La evaluación de Impacto Ambiental del Plan Intercomunal de Valparaíso, que incorpora las 1.412 hás. de terrenos que forman el Sector las Cenizas a la superficie urbana, ha sido objeto de una serie de modificaciones, observaciones y trámites efectuados por la Comisión Regional de Medio Ambiente, el Consejo Regional y la Contraloría General de la República.

Dado lo anterior, el Ministerio de la Vivienda y Urbanismo, procedió a realizar modificaciones y ajustes normativos al Plan Intercomunal de Valparaíso, ajustándolo al marco normativo superior vigente. Estas modificaciones y ajustes en términos generales, simplifican la normativa traspasando decisiones y precisiones a los Gobiernos Comunales por la vía de ampliar sus límites urbanos comunales, al momento que sea requerido y establecer nuevas vialidades de orden intercomunal caso a caso. Ninguno de estos cambios normativos ha alterado las condiciones de Zona Urbana y Zona de Extensión Urbana, considerada para las referidas 1.412 has. del sector de Curauma Las Cenizas.

Cabe señalar que la aprobación del citado Plan Intercomunal, constituirá un hecho relevante, dado la inmensa repercusión que tendrá para el desarrollo de la Quinta Región.

Las autoridades responsables han continuado con la tramitación del Plan Intercomunal y entendemos que se encuentra en los trámites finales, a las observaciones de la Contraloría General de la República, ninguna de ellas, tiene relación con las propiedades en las cuales la Sociedad mantiene derechos vigentes.

3.- Actividades y negocios inmobiliarios

La ciudad de Curauma cuenta en opinión de los expertos, con un gran potencial para el desarrollo de proyectos inmobiliarios y es de gran atractivo para las empresas constructoras.

La superficie que incorporará al desarrollo urbano del Gran Valparaíso constituye aproximadamente un 40% de los suelos de expansión urbana. La condición geográfica de Curauma es otro factor positivo y de gran interés, pues se compone de una meseta que se encuentra por sobre los 300 metros sobre el nivel del mar con suaves pendientes y pocas quebradas. La condición de buena calidad del suelo es un complemento de condición natural, demostrado por los distintos estudios de mecánica de suelo realizados en la zona. Se suma a todo lo anterior, la directa relación con los estándares de calidad para la vialidad y otros servicios, como los de las actuales construcciones, tanto de vivienda como industriales.

Dadas las condiciones anteriores, es de consenso generalizado que Curauma es un sector de gran plusvalía inmobiliaria y de negocio, reforzado por el comportamiento positivo de su infraestructura frente al terremoto de febrero pasado que afectó a la zona centro-sur del país.

La calidad de vida que está ofreciendo a sus habitantes es de gran atractivo para las personas, lo que hace a Curauma como un lugar seguro y rentable para proyectos de familia y para inversionistas.

Por su ubicación y atributos, y en un escenario económico de crecimiento, para los próximos años la proyección se estima en captar a lo menos el 40% de la expansión del Gran Valparaíso, por lo que continuará en la vía de la consolidación como la opción de compra segura y rentable en el tiempo.

A continuación de presenta un resumen de construcción y ventas en Curauma, con su correspondiente definición, al 30 de septiembre de 2010:

Cabe señalar que la presente estadística de construcción y ventas, comprende todos los años en que se encuentra en desarrollo el proyecto Curauma.

Resumen de construcción y ventas de viviendas en Curauma	
Conceptos	**Unidades al 30-09-2010**
a.- Cantidad de viviendas construidas	5.653
b.- Cantidad de viviendas en construcción	789
Total	6.442
c.- Cantidad de viviendas proyectadas	2.880
d.- Ventas totales	6.302
e.- Cantidad de viviendas habitadas	5.494
f.- Número de habitantes	21.980
g.- Stock actual de viviendas	66
h.- Cantidad de ventas en verde	586

Definiciones

a.- Viviendas construidas

Se consideran aquellas con obra gruesa finalizada y terminaciones completas, cuya urbanización no necesariamente se encuentra terminada. Sin embargo, ambos procesos son inminentes (dentro de los tres meses siguientes), quedando la vivienda disponible para su habitabilidad.

b.- Vivienda en construcción

La que se encuentra dentro del periodo constructivo comprendido desde las fundaciones hasta las terminaciones y obras civiles anexas (calles, áreas verdes, etc.). El concepto busca dar a entender que la construcción es verificable por cualquier persona que quiera revisar su existencia con una inspección en terreno.

c.- Vivienda proyectada

Toda aquella que forma parte de un proyecto o anteproyecto informado por los respectivos gestores, con fecha de ejecución durante los próximos 18 meses.

d.- Ventas Totales

Viviendas con firma de promesa de compraventa firmada.

Al respecto es necesario destacar que las ventas acumuladas al 31 de octubre de 2010, alcanzaron a 754 unidades, lo cual comparado con el número total de unidades vendidas a igual fecha del ejercicio anterior, representa un incremento del 42,2%

e.- Vivienda habitada

Vivienda con moradores y conexión a servicios.

f.- Número de Habitantes

Para Curauma se consideran 4 habitantes por vivienda de acuerdo al Censo realizado el año 2006.

g.- Stock

Casa construida, con recepción municipal aprobada, sin reserva ni promesa de compraventa. Cabe señalar que el stock de viviendas en el bimestre julio / septiembre, disminuyó en un 33%

h.- Ventas en Verde

Ventas totales menos el total de viviendas construidas y menos el stock.

4.- Curauma hoy

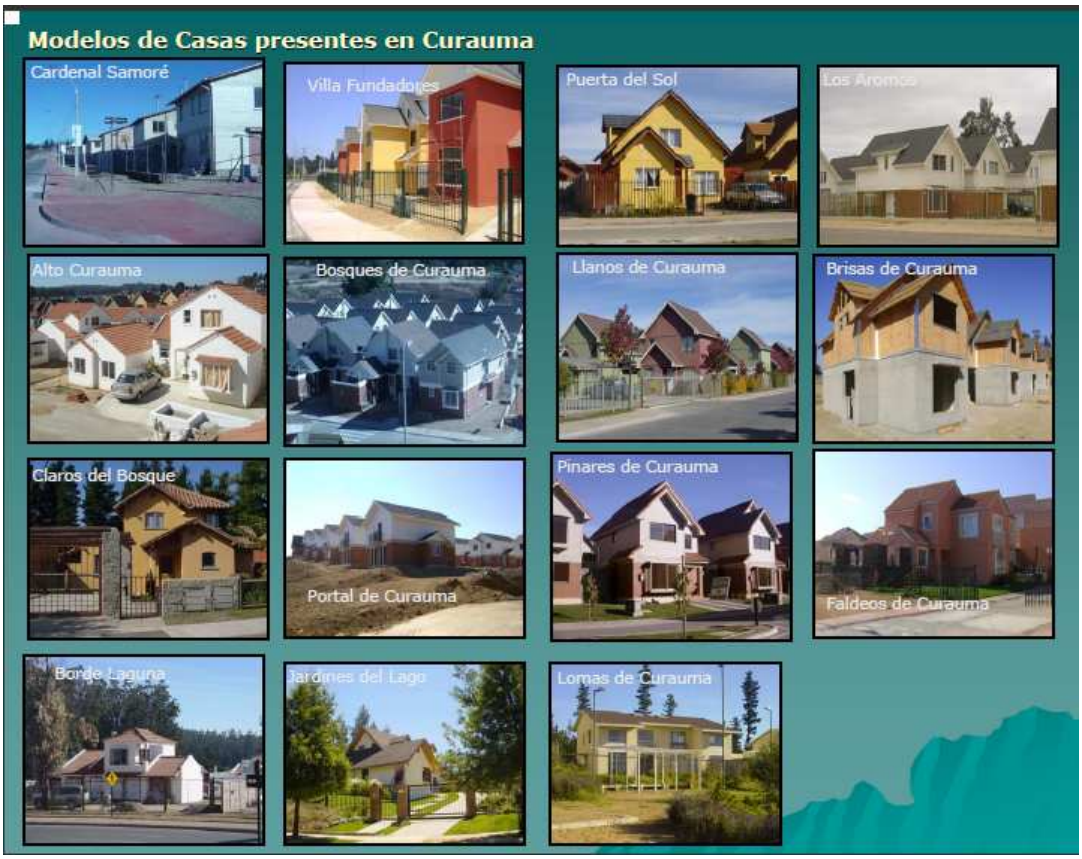
A continuación de presenta la siguiente información, asociada al crecimiento actual de Curauma:

a) Cifras

- 28 Proyectos Residenciales, 11 en construcción
- 5.653 viviendas construidas, 789 en construcción y 2.880 proyectadas período 2010-2012 (1.280 sociales y 1.600 comerciales)
- 4 Centros Comerciales (Unimarc, Supermercado Santa Isabel y Strip Center Portal Mayor con nuevo Ekono.)
- Parque Industrial (26 industrias en operación, 8 sitios por vender)
- Otros Servicios (Club House, 3 Clubes de Remo, tenis, paddle, squash, gimnasios, etc.)
- 4 Colegios (2.100 alumnos) más 12 jardines infantiles (480 alumnos)
- 1 Campus, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso (2.600 alumnos a Marzo 2010, con un horizonte de 3.000 para el segundo semestre 2010)

b) Oferta Inmobiliaria

Dentro de la oferta inmobiliaria vigente en Curauma, se encuentran diferentes gestores inmobiliarios con una gran variedad de diseños, de distintos tipos de viviendas, algunas de los cuales se presentan a continuación:



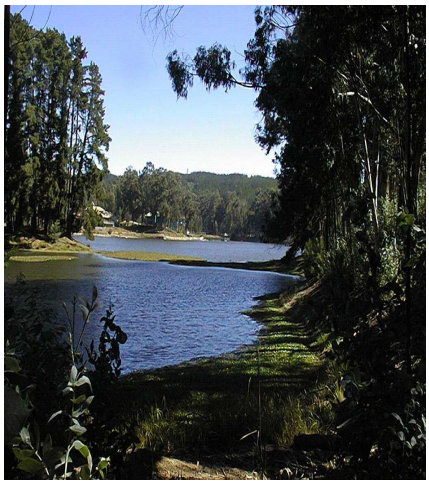
Desde el punto de vista inmobiliario, se estima que para el año 2010, las oportunidades de negocios, no sólo se concentrarán en la colocación de macrolotes en el segmento de construcción de viviendas mayor densidad, los que cuentan con un fuerte apoyo de subsidios impulsado por el Ministerio de Vivienda y Urbanismo, sino que también, en otros segmentos dado que se estima que el crecimiento económico proyectado, impulsará el desarrollo inmobiliario general.

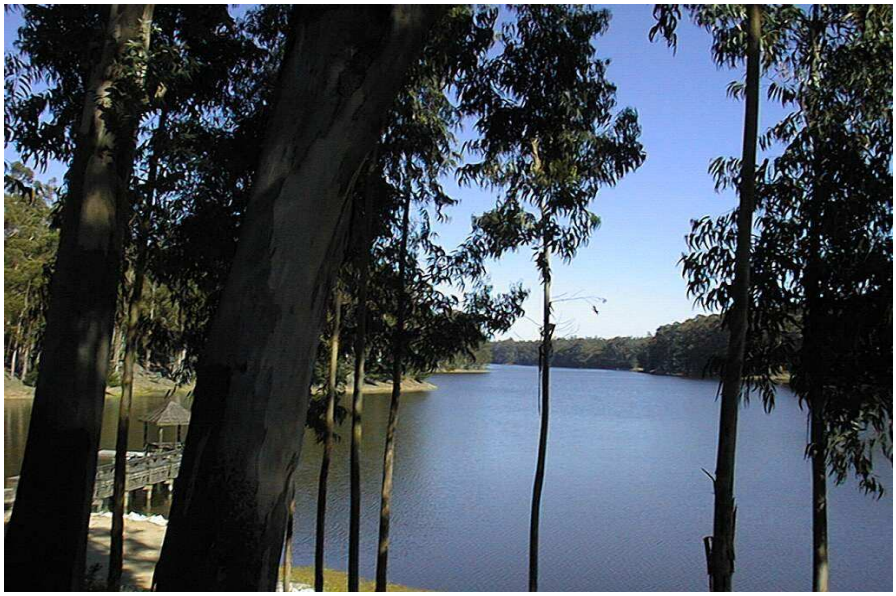
c) Áreas verdes y protección

Un elemento diferenciador aplicado como política permanente en Curauma, ha sido la inversión en el diseño, mantención y hermoseamiento de áreas verdes, las cuales le están otorgando una característica única al proyecto Curauma La Luz, situándola como modelo de urbanización para el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

En Curauma se ha establecido que un 25% del suelo sea destinado a las áreas verdes y protección. Esto preemitirá que los habitantes puedan disfrutar de parques, recorrer sin problemas las quebradas naturales y existirán zonas de reserva vegetacional en el borde del proyecto, para preservare la naturaleza.

Hay una clara asociación entre porcentaje de naturaleza y calidad de vida, al minimizarse la contaminación. Un ejemplo claro de esto, es el tratamiento de protección que se ha dado a la Laguna La Luz.





- Desarrollo de proyectos de paisajismo por parte del Departamento de Áreas Verdes de Parques y Jardines La Luz S.A. en diversos tramos de la vialidad estructurante.

- Proyectos en ejecutados y en ejecución en las siguientes avenidas: Curauma Sur, Borde Laguna, Surco del Agua. Parque Sur, Obispo Valdés, Nudo Curauma, Cardenal Samoré y Lomas de La Luz.

5.- Propiedad y derechos en Curauma

5.1.- Sector Las Cenizas

Curauma S.A. es titular de derechos en el desarrollo del 100% de los terrenos de este sector.

Superficie utilizable para desarrollo habitacional, comercial e industrial en Has.	**Áreas verdes y zonas de protección en Has**	**Total Has**
1.412	600	2.012

5.2.- Sector La Luz:

Propietario o titular de derechos en el desarrollo en Has.	Superficie utilizable para desarrollo habitacional, comercial e industrial en Has.	Áreas verdes y zonas de protección en Has.	Total Has
Curauma S.A.	781,20	393,00	1.174,20
Desarrolladores inmobiliarios e inversionistas	1.000,00	56,00	1.056,00
Subtotal	1.781,20	449,00	2.230,20
Tranque La Luz	0,00	82,60	82,60
Total	1.781,20	531,60	2.312,80

6.- Otros activos inmobiliarios de Curauma S.A.

La sociedad además de las extensiones de terreno que figuran dentro de sus activos inmobiliarios, en la ciudad de Curauma, posee otros bienes que forman parte de los activos de sus filiales, en Quinta Región, aptos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, que abrirán una brecha adicional para el incremento de negocios de la Sociedad.

El detalle de los referidos bienes es el siguiente:

Sector	Tipo	Total Has
Valparaíso	Terrenos urbanos	107
Las Cruces (Alto Ilimay) - El Tabo	Terrenos	113
Limache	Terrenos	38

7.- Perspectivas para el 2010

Las perspectivas para el resto del año 2010, se encuentran en gran medida influenciadas por los efectos del mejor desempeño de la economía nacional, la cual ha mostrado señales de recuperación de la actividad y en especial, en los sectores asociados a la construcción e inmobiliario. Prueba de ello son los antecedentes señalados en el punto 3), del presente análisis razonado, el cual muestra cifras alentadoras, respecto de la tendencia mostrada en los ítems Cantidad de Viviendas en Construcción, Stocks Actual de Viviendas y Cantidad de Ventas en Verde.

De igual manera el item Ventas Totales, al 31 de octubre de 2010 experimentó un incremento del 9,2% respecto del total de las ventas realizadas durante el año 2009.

Sin duda las cifras incluidas en el presente análisis razonado, nos permiten visualizar de manera optimista el cierre del año 2010 y presentan buenas perspectivas para el año 2011.

Los efectos de recuperación económica, se han traducido en el creciente interés en la adquisición de nuevas viviendas en el sector de Curauma, y en consecuencia, se espera que para el último trimestre del año 2010, la tendencia mostrada en los primeros nueve del año se mantenga y logre dar el impulso final a la reactivación del sector. De esta manera se podrá materializar la ejecución de 28 proyectos habitacionales, de los cuales sólo cinco se concluyeron en el ejercicio 2009 y el resto se encuentran en distintas etapas de desarrollo.

8.- Consideraciones finales

La expansión del Gran Valparaíso ya llegó a Curauma. Este proceso es equivalente a lo que pasó en Santiago en la comuna de La Florida en la década de los 80 y en las comunas de Puente Alto y Maipú en la década de los 90 y en la presente.

Dos aspectos fundamentales del plan de acción de Curauma son:

- Realizar a tiempo las obras de macroinfraestructura (0,15 UF/m²) que permitan el desarrollo óptimo en el tiempo de sus terrenos. Estas inversiones no sólo aumentarán el valor de los terrenos para Curauma, sino que permitirán un crecimiento eficiente y acelerado del Gran Valparaíso.

  En ese sentido, la Administración de la sociedad está en gestionando la obtención del financiamiento necesario, para la materialización de las obras de macroinfraestructuras que se requieren, dado que se prevé una mayor demanda de superficies construibles.

- Diseñar una política comercial y financiera que conduzca los precios de los terrenos a sus equivalentes en distancias y atributos dentro del área metropolitana del Gran Valparaíso.

  Al respecto esta estrategia comercial está absolutamente en concordancia en el punto anterior, ya que realizando las obras de macroinfraestructura, se estará en condiciones de aplicar una política comercial, tendiente a la colocación en los gestores inmobiliarios de los macrolotes necesarios, para el desarrollo de nuevos proyectos inmobiliarios.

III. Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias

A continuación se presentan una serie de indicadores financieros de la Sociedad, calculados al cierre de cada ejercicio.

Cabe señalar que los indicadores correspondientes al ejercicio terminado al 30 de septiembre, 30 de junio y 31 de marzo de 2010 y al 31 de diciembre de 2009 están determinados en los estados financieros consolidados preparados bajo la normativa IFRS.

1.- Liquidez

La razón de liquidez definida como la razón de activo corriente a pasivo corriente determinada según los estados financieros consolidados de la Sociedad matriz referidos a las fechas indicadas, es la siguiente:

Concepto	Al			
	30-09-2010	30-06-2010	31-03-2010	31-12-2009
Activo corriente - M$	36.242	18.643	24.442	13.062
Pasivo corriente - M$	46.780.256	44.671.336	41.150.010	38.940.820
Liquidez corriente	0,00	0,00	0,00	0,00
Razón acida	0,00	0,00	0,00	0,00

2.- Resultados

Cifras en miles de pesos.

Concepto	Al			
	30-09-2010	30-06-2010	31-03-2010	31-12-2009
Total ingresos de explotación	-	-	-	-
Resultado operacional	-	-	-	-
Gastos financieros	(7.718.789)	(4.059.262)	(1.281.714)	(4.426.755)
Resultado no operacional	7.654.412	5.473.021	2.275.146	7.058.839
R.A.I.I.D.A.I.E.	15.384.934	9.539.206	3.578.611	11.500.658
Utilidad después de impuestos	6.359.505	4.736.249	1.929.571	5.762.973

El resultado no operacional ascendente a una utilidad de $ 7.654 millones al 30 de septiembre de 2010, se explica principalmente por los ingresos financieros, netos de gastos financieros por $ 2.668 millones; otros ingresos y egresos fuera de la explotación por $ 3.513 millones y por el resultado de unidades de reajuste por $ 1.907 millones.

3.- Rentabilidad

Concepto	Al			
	30-09-2010	30-06-2010	31-03-2010	31-12-2009
Rentabilidad del patrimonio	4,77%	3,59%	1,48%	4,45%
Rentabilidad del activo	3,18%	2,43%	1,01%	3,06%
Utilidad por acción	$ 1,87	$ 1,39	$ 0,57	$ 1,69
Dividendo por acción	-	-	-	-
Retorno de dividendos	-	-	-	-

4.- Endeudamiento

Concepto	Al			
	30-09-2010	30-06-2010	31-03-2010	31-12-2009
Razón de endeudamiento definida como Total pasivo a Patrimonio	0,51	0,49	0,47	0,46
% Deuda corriente a deuda total	68,66%	68,60%	67,33%	65,79%
% Deuda no corriente a deuda total	31,34%	31,40%	32,67%	34,21%
Cobertura de gastos financieros	1,99	2,35	2,78	2,59

Dentro de la política de financiamiento de la Sociedad Matriz, la Administración continuará con el proceso para la obtención de financiamiento a largo plazo, el cual será utilizado para el desarrollo de los actuales y futuros proyectos y para el cumplimiento de las obligaciones financieras vigentes. De esta manera se podrá también solucionar la posición de capital de trabajo negativo que ha presentado la Sociedad en los últimos ejercicios.

5.- Actividad

El total del activo consolidado de la Sociedad al 30 de septiembre de 2010 asciende a $ 202.432 millones y es un 7,3% mayor al total de activo al 31 de diciembre del ejercicio anterior. El aumento del activo consolidado se explica principalmente por el incremento en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

6.- Diferencias entre valor libro y valor económico de los activos

La estructura de activos consolidados está conformado, principalmente por cuentas por cobrar a la sociedad CB S.A., sociedad matriz de Curauma S.A., cuyo activo subyacente corresponde a 2.904 hectáreas urbanas y de desarrollo inmobiliario, ubicadas en los denominados sectores de La Luz y Las Cenizas de Curauma.

Adicionalmente a estos activos subyacentes, la sociedad posee propiedades de inversión y otros activos inmobiliarios, los cuales se presentan valorizados a sus respectivos valores justos, determinados por tasaciones efectuadas al cierre del ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2009, por un profesional independiente.

Sin perjuicio que las Propiedades de Inversión y Otros activos no financieros, no corriente, se presentan en general valorizados a valor justo, la Administración de la Sociedad estima que dichos valores, aún no alcanzan los valores reales de suelos, en especial aquellos asociados a Curauma La Luz, dada su estratégica ubicación, entorno y perspectivas de crecimiento. Al respecto se ha observado que la velocidad y consumo de suelos para ese sector, ha mostrado un incremento sostenido a contar del primer semestre de 2010, situación que se espera se mantendrá en el futuro, lo que generará un consumo del stock de viviendas actuales a una mayor velocidad de lo estimado.

Cabe señalar que la aprobación del citado Plan Intercomunal, constituirá un hecho relevante, dado la inmensa repercusión que tendrá para el desarrollo de la Quinta Región.

Las autoridades responsables tienen conocimiento de la situación del Plan Intercomunal y manifiestan que ya se encuentra en sus trámites finales de solución a las observaciones planteadas por la Contraloría General de la República, ninguna de ellas tiene relación con las propiedades, sobre las cuales la Sociedad Matriz mantiene derechos vigentes.

La Administración de la Sociedad Matriz estima que el valor de los terrenos del Desarrollo Inmobiliario de Curauma, que respaldan el pago de la cuenta por cobrar a CB S.A., excederían en forma significativa el valor de dicha cuenta por cobrar y dado que los accionistas de Curauma S.A. acceden además al upside y plusvalía del valor del suelo, estima que el valor de sus activos puede presentar diferencias importantes con el valor actual de ellos.

7.- Análisis de las variaciones en los mercados

Curauma S.A. participa principalmente en el sector inmobiliario del Gran Valparaíso, zona que presenta un importante desarrollo que influye positivamente al desarrollo inmobiliario de Curauma.

8.- Descripción y análisis de los principales componentes del estado de flujo de efectivo

El flujo neto de efectivo, generado en el período de enero a septiembre 2010 asciende a $ 26 millones que se descompone de la siguiente manera:

Las actividades de la operación generaron un flujo positivo de $ 7.851 millones, el que se explica principalmente por la utilidad del ejercicio por $ 6.359 millones y la diferencia neta de las variaciones por conciliación equivalente a menos $ 959 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de $ 7.835 millones, que se explica principalmente por obtención préstamos de empresas relacionadas por $ 9.221 millones,

Las actividades de inversión generaron un flujo de $ 10 millones.

9.- Análisis de riesgo de mercado

La Sociedad Matriz en su carácter de empresa inmobiliaria enfrenta riesgos inherentes al sector inmobiliario, que es sensible al nivel de actividad económica del país, al nivel de tasas de interés, políticas de vivienda, entre otras.

Dado el comportamiento del escenario del primer semestre de 2010, podemos visualizar con optimismo las proyecciones futuras.

Las ventas del período 2010, finalizadas al 31 de octubre presentaron un incremento del 42,2%, respecto de igual período del ejercicio anterior.

Por otra parte, la Sociedad está expuesta a las fluctuaciones de la tasa de interés doméstica.

La exposición al riesgo de variación del tipo de cambio de la Sociedad, está relacionada con las obligaciones en moneda extranjera mantenidas por la Sociedad matriz, de acuerdo a lo siguiente:

	Al			
Rubro	30-09-2010 MUS$	30-06-2010 MUS$	31-03-2010 MUS$	31-12-2009 MUS$
Activos	-	-	-	-
Pasivos	4.762,60	4.675,93	4.955,77	5.320,69