



---

**ANÁLISIS RAZONADO  
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2025**

---

A continuación, presentamos el Análisis Razonado de los Estados Financieros Consolidados de Inmobiliaria Manquehue S.A. y sus filiales (en adelante Manquehue, la Compañía o la Sociedad) para el tercer trimestre de 2025 (3T25) al 30 de septiembre de 2025. Todas las cifras están expresadas en millones de pesos chilenos (millones de \$ o MM\$). Todas las variaciones son respecto al mismo período del año anterior, salvo donde se indique lo contrario.

## CONTENIDOS

<b>1. DESTACADOS</b> .....	<b>3</b>
<b>2. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTO</b> .....	<b>5</b>
<b>3. INDICADORES OPERACIONALES POR SEGMENTO DE NEGOCIO</b> .....	<b>9</b>
<b>4. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO</b> .....	<b>15</b>
<b>5. INDICADORES FINANCIEROS</b> .....	<b>16</b>
<b>6. DIFERENCIA ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS</b> .....	<b>16</b>
<b>7. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO</b> .....	<b>17</b>
<b>8. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL TRIMESTRE</b> .....	<b>18</b>
<b>9. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO</b> .....	<b>19</b>
<b>10. RIESGOS Y MITIGACIONES</b> .....	<b>23</b>
<b>11. GLOSARIO</b> .....	<b>30</b>
<b>CONTACTO INVERSIONISTAS</b> .....	<b>31</b>

## 1. DESTACADOS

- Durante el **3T25**, la compañía alcanzó ingresos consolidados por **MM\$ 11.456**, un **18,8%** inferior respecto al mismo período del año anterior. La Unidad de Negocio de Macrolotes no generó ingresos por ventas de lotes, situación que se repite respecto al tercer trimestre de 2024.
- El margen bruto consolidado del **3T25** representó el **17,9%** de los ingresos consolidados, por debajo del **21,5%** registrado en igual período del año anterior, principalmente por la aplicación de descuentos en precios para acelerar la rotación de inventario y reducir el stock de unidades terminadas.
- En el **3T25**, los Gastos de Administración y Ventas (GAV) alcanzaron **MM\$ 4.643**, lo que implica un incremento del **25,2%** respecto del mismo período del año anterior. Este aumento se explica principalmente por gastos asociados a contribuciones, patentes, asesorías comerciales y ambientales.
- El **EBITDA** consolidado correspondiente al **3T25** fue negativo por (**MM\$ 1.601**), en contraste con el resultado positivo de **MM\$ 438** registrado en el mismo período de 2024. Esta variación obedece principalmente a la disminución del resultado operacional, debido a un margen bruto inferior y al aumento de los gastos de administración y ventas en comparación con el 3T24.
- En el 3T25 la Compañía registra una pérdida consolidada de **MM\$ 2.058**, superior a la pérdida de **MM\$ 21** registrada en el mismo período de 2024. Esta variación se atribuye a la reducción de los márgenes y al incremento en los gastos de administración y ventas.
- Los **metros cuadrados edificables** asociados a los permisos de edificación aprobados por la compañía se mantuvieron en niveles similares al mismo período del año anterior. Cabe destacar, que durante el **tercer trimestre de 2025** se autorizó la modificación del permiso correspondiente al proyecto Edificio Los Leones 1500, ubicado en la comuna de Providencia.
- Al cierre del **3T25**, el **stock disponible** disminuyó a **MUF 689** (en el 3T24 fue de **MUF 1.147**). Esta disminución responde a las acciones comerciales orientadas a acelerar la venta de unidades con entrega inmediata.
- El **stock potencial** proyectado para escriturar en los próximos **12 meses** alcanza los **MUF 2.770**, impulsado principalmente por los proyectos Mirador del Golf, en Piedra Roja, y el Edificio Vicuña Mackenna, en la comuna de La Florida, que concentran la mayor parte de las ventas potenciales.
- Durante el **3T25** se registraron promesas netas de viviendas por **MUF 1.356**, cifra superior a las **MUF 1.300** del **mismo período de 2024**. Este incremento se explica por el inicio de ventas de proyectos residenciales en la comuna de Colina: Estancia Liray Barrio Piloto, Estancia Liray etapa 7.5 y Los Montes 7. A estos se suma la contribución del Edificio Los Leones, ubicado en la comuna de Providencia.
- En el **3T25** se registraron **24 desistimientos**, cifra inferior a las **26 unidades** contabilizadas en el **mismo período de 2024**. Respecto a la **velocidad de venta**, se observó un incremento en el segmento de casas, donde el ritmo mensual pasó de **0,5 a 1 unidad**. En contraste, el segmento de departamentos presentó una disminución, reduciendo su velocidad de venta de **1,4 a 0,3** unidades mensuales.

- El indicador de meses para agotar stock (**MAS**) presentó las siguientes variaciones entre el **3T25** y el **3T24**: en el segmento residencial de casas, el valor disminuyó de **6,5 a 2,9 meses**, mientras que en el segmento residencial de departamentos se incrementó de **2,1 a 9,6 meses**, explicado por el aumento de stock disponible para la venta dada la recepción municipal del proyecto Los Robles etapa 5 y del proyecto en altura Los Alerces.
- El **backlog de promesas inmobiliarias** al cierre del **3T25** ascendió a **MUF 1.723**, en comparación con **MUF 1.591** registrados en el mismo periodo del año anterior.
- Al cierre del **3T25**, el **backlog de promesas en el negocio de macrolotes** acumula **MUF 438**, lo que representa un incremento de **88,7%** respecto de los **MUF 232** registrados en el **3T24**.

## 2. ESTADO DE RESULTADOS CONSOLIDADO Y POR SEGMENTO

Millones de \$	Trimestre			Acumulado		
	3T 2025	3T 2024	Var. A/A (%)	Acum 2025	Acum 2024	Var. A/A (%)
<b>Ingresos</b>	<b>11.456</b>	<b>14.112</b>	<b>-18,8%</b>	<b>39.684</b>	<b>31.377</b>	<b>26,5%</b>
(Costo de Venta)	(9.406)	(11.079)	-15,1%	(31.637)	(24.387)	29,7%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>2.051</b>	<b>3.033</b>	<b>-32,4%</b>	<b>8.047</b>	<b>6.990</b>	<b>15,1%</b>
(Gasto de Admin.)	(4.643)	(3.709)	25,2%	(11.642)	(10.431)	11,6%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(2.592)</b>	<b>(676)</b>	<b>n/a</b>	<b>(3.595)</b>	<b>(3.441)</b>	<b>4,5%</b>
<u>No Operacional:</u>						
-Ingresos financieros	132	272	-51,6%	614	1.085	-43,5%
-(Gastos financieros)	(715)	(684)	4,6%	(2.264)	(1.644)	37,7%
-Otros	(206)	(105)	96,3%	147	(54)	n/a
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>(3.381)</b>	<b>(1.192)</b>	<b>183,7%</b>	<b>(5.098)</b>	<b>(4.054)</b>	<b>25,7%</b>
-Impuestos	1.324	1.171	13,1%	2.564	3.240	-20,9%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>(2.058)</b>	<b>(21)</b>	<b>n/a</b>	<b>(2.535)</b>	<b>(814)</b>	<b>n/a</b>
Ganancia propietarios controladora	(1.701)	47	n/a	(1.974)	(629)	n/a
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(2.592)</b>	<b>(676)</b>	<b>n/a</b>	<b>(3.595)</b>	<b>(3.441)</b>	<b>4,5%</b>
(+) Depreciación	106	69	53,3%	323	275	17,4%
(+) Amortización	31	10	n/a	52	31	68,1%
(+) Gasto Fin. en costo	854	1.035	-17,5%	2.310	2.150	7,5%
<b>EBITDA</b>	<b>(1.601)</b>	<b>438</b>	<b>n/a</b>	<b>(910)</b>	<b>(985)</b>	<b>-7,7%</b>
<i>Resultado por acción (\$/acción)</i>	<i>(2,88)</i>	<i>0,08</i>	<i>-3,0 p.p.</i>	<i>(3,34)</i>	<i>(1,06)</i>	<i>-2,3 p.p.</i>
<i>Ganancia Bruta / Ingresos (%)</i>	<i>17,9%</i>	<i>21,5%</i>	<i>-3,6 p.p.</i>	<i>20,3%</i>	<i>22,3%</i>	<i>-2,0 p.p.</i>
<i>Resultado Operac. / Ingresos (%)</i>	<i>-22,6%</i>	<i>-4,8%</i>	<i>-17,8 p.p.</i>	<i>-9,1%</i>	<i>-11,0%</i>	<i>1,9 p.p.</i>
<i>Ganancia (pérdida) / Ingresos (%)</i>	<i>-18,0%</i>	<i>-0,2%</i>	<i>-17,8 p.p.</i>	<i>-6,4%</i>	<i>-2,6%</i>	<i>-3,8 p.p.</i>
<i>EBITDA / Ingresos (%)</i>	<i>-14,0%</i>	<i>3,1%</i>	<i>-17,1 p.p.</i>	<i>-2,3%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>0,8 p.p.</i>

A continuación, se presentan los resultados separados para las dos unidades de negocios de la compañía: Desarrollo Inmobiliario y Macrolotes.

- Desarrollo Inmobiliario:** Unidad de negocios que aborda el desarrollo de proyectos de viviendas en extensión (casas) principalmente en la Región Metropolitana (RM) y en la comuna de Machalí, y de densidad (proyectos de departamentos) en Santiago. La cadena de valor de esta unidad se inicia con la búsqueda y compra de terrenos factibles para el desarrollo de viviendas, la gestión y subcontratación de la construcción de los inmuebles, la comercialización y posterior entrega de estos, terminando con la atención de postventa.
- Macrolotes:** Unidad de negocio enfocada en la venta de paños o macrolotes para el desarrollo inmobiliario, tanto residencial como de equipamiento, los que se concentran en el sector de Piedra Roja. Con una superficie inicial de 1.800 hectáreas, más de 952 hectáreas comercializadas a la fecha, mantiene un saldo de tierra de 237,5 hectáreas para su venta futura.

Millones de \$	Desarrollo Inmobiliario			Macrolotes			Consolidado (*)		
	3T 2025	3T 2024	Var. A/A (%)	3T 2025	3T 2024	Var. A/A (%)	3T 2025	3T 2024	Var. A/A (%)
<b>Ingresos</b>	<b>11.427</b>	<b>14.071</b>	<b>-18,8%</b>	<b>29</b>	<b>41</b>	<b>-28,7%</b>	<b>11.456</b>	<b>14.112</b>	<b>-18,8%</b>
(Costo de Venta)	(9.414)	(11.077)	-15,0%	9	(2)	n/a	(9.406)	(11.079)	-15,1%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>2.013</b>	<b>2.994</b>	<b>-32,8%</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>-3,3%</b>	<b>2.051</b>	<b>3.033</b>	<b>-32,4%</b>
(Gasto de Admin.)	(3.663)	(2.496)	46,7%	(980)	(1.212)	-19,2%	(4.643)	(3.709)	25,2%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(1.650)</b>	<b>498</b>	<b>n/a</b>	<b>(942)</b>	<b>(1.173)</b>	<b>-19,7%</b>	<b>(2.592)</b>	<b>(676)</b>	<b>n/a</b>
(+) Depreciación	95	59	63%	10	10	0%	106	69	53%
(+) Amortización	31	10	n/a	-	-	0%	31	10	n/a
(+) Gasto Fin. en costo	854	1.035	-17%	-	-	0%	854	1.035	-17%
<b>EBITDA</b>	<b>(669)</b>	<b>1.602</b>	<b>n/a</b>	<b>(932)</b>	<b>(1.163)</b>	<b>-19,9%</b>	<b>(1.601)</b>	<b>438</b>	<b>n/a</b>
<i>Ganancia Bruta / Ingresos (%)</i>	17,6%	21,3%	-3,7 p.p.	129,3%	95,3%	34,0 p.p.	17,9%	21,5%	-3,6 p.p.
<i>Result. Operac. / Ingresos (%)</i>	-14,4%	3,5%	-18,0 p.p.	-3228,2%	-2864,0%	-364,2 p.p.	-22,6%	-4,8%	-17,8 p.p.
<i>EBITDA / Ingresos (%)</i>	-5,9%	11,4%	-17,2 p.p.	-3192,8%	-2838,8%	-354,0 p.p.	-14,0%	3,1%	-17,1 p.p.

Millones de \$	Desarrollo Inmobiliario			Macrolotes			Consolidado (*)		
	Acum. 2025	Acum. 2024	Var. A/A (%)	Acum. 2025	Acum. 2024	Var. A/A (%)	Acum. 2025	Acum. 2024	Var. A/A (%)
<b>Ingresos</b>	<b>39.536</b>	<b>31.194</b>	<b>26,7%</b>	<b>148</b>	<b>183</b>	<b>-19,1%</b>	<b>39.684</b>	<b>31.377</b>	<b>26,5%</b>
(Costo de Venta)	(31.476)	(24.279)	29,6%	(161)	(109)	47,7%	(31.637)	(24.387)	29,7%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>8.060</b>	<b>6.915</b>	<b>16,6%</b>	<b>(13)</b>	<b>74</b>	<b>n/a</b>	<b>8.047</b>	<b>6.990</b>	<b>15,1%</b>
(Gasto de Admin.)	(8.836)	(7.841)	12,7%	(2.806)	(2.590)	8,3%	(11.642)	(10.431)	11,6%
<b>Resultado Operacional</b>	<b>(776)</b>	<b>(925)</b>	<b>-16,1%</b>	<b>(2.819)</b>	<b>(2.516)</b>	<b>12,0%</b>	<b>(3.595)</b>	<b>(3.441)</b>	<b>4,5%</b>
(+) Depreciación	292	244	20%	31	31	0%	323	275	17%
(+) Amortización	52	31	68%	-	-	0%	52	31	68%
(+) Gasto Fin. en costo	2.310	2.150	7%	-	-	0%	2.310	2.150	7%
<b>EBITDA</b>	<b>1.878</b>	<b>1.500</b>	<b>25,2%</b>	<b>(2.788)</b>	<b>(2.485)</b>	<b>12,2%</b>	<b>(910)</b>	<b>(985)</b>	<b>-7,7%</b>
<i>Ganancia Bruta / Ingresos (%)</i>	20,4%	22,2%	-1,8 p.p.	-8,5%	40,6%	-49,1 p.p.	20,3%	22,3%	-2,0 p.p.
<i>Result. Operac. / Ingresos (%)</i>	-2,0%	-3,0%	1,0 p.p.	-1902,4%	-1373,5%	-528,9 p.p.	-9,1%	-11,0%	1,9 p.p.
<i>EBITDA / Ingresos (%)</i>	4,8%	4,8%	-0,1 p.p.	-1881,5%	-1356,6%	-524,9 p.p.	-2,3%	-3,1%	0,8 p.p.

(\*) Considera eliminaciones entre los segmentos de negocio Desarrollo Inmobiliario y Macrolotes

## 2.1 RESULTADO OPERACIONAL

Los **ingresos consolidados** del **3T25** alcanzaron **MM\$ 11.456** versus **MM\$ 14.112** del 3T24, lo que se explica a continuación por unidad de negocio:

- **Desarrollo Inmobiliario:** Los ingresos del segmento registraron una disminución del 18,8% en el **3T25**, totalizando **MM\$11.427**. Esta variación se explica por el calendario de recepciones municipales de proyectos programados para escrituración a partir de octubre, junto con la aplicación de ajustes en precios destinados a acelerar la rotación de inventario.
- **Macrolotes:** Los ingresos del segmento del **3T25**, corresponden a arriendos menores por **MM\$ 29**. No hubo ventas de lotes durante el trimestre, debido a que aún no se cumplen las condiciones para enajenar las promesas vigentes.

El **costo de venta** del **3T25** alcanzó los **(MM\$ 9.406)** versus **(MM\$ 11.079)** del 3T24. El desglose por unidad de negocio es el siguiente:

- **Desarrollo inmobiliario:** Los costos de desarrollo inmobiliario experimentaron una disminución del **15%** en el **3T25**, alcanzando los **(MM\$ 9.414)**, explicado por el menor volumen de escrituración.
- **Macrolotes:** Los costos de venta para este segmento fueron de **MM\$ 9 positivo**, debido a menores costos de energía eléctrica en el trimestre, reversando meses anteriores. Hay que considerar que, tal como se ha mencionado, no hubo escrituración de lotes durante el período.

Al comparar el tercer trimestre de 2025 con el mismo periodo del año anterior, se observa una disminución de un **32,4%** en la ganancia bruta consolidada, la cual pasó de **MM\$ 3.033** el **3T24** a **MM\$ 2.051** el **3T25**. Este resultado se explica fundamentalmente por los ajustes en precio realizados para aumentar la rotación de las unidades terminadas.

**Los gastos de administración y ventas** consolidados del **3T25** **aumentaron un 25,2%** en comparación con el mismo periodo del año anterior, alcanzando los **(MM\$ 4.643)** contra los **(MM\$ 3.709)** registrados en el **3T24**. Este aumento se explica, en parte, por las comisiones que paga la Compañía a terceros que prestan financiamiento a clientes para el pago del pie, así como contribuciones y patentes, remuneraciones y asesorías en materia ambiental.

Durante el **3T25**, la combinación de una menor generación de ingresos y el aumento en los gastos de administración y ventas derivó en un resultado operacional consolidado negativo de **(MM\$ 2.592)**, cifra que representa una pérdida superior a la registrada en el mismo período de 2024, cuando alcanzó los **(MM\$ 676)**. Asimismo, el **EBITDA consolidado** del **3T25** se ubicó en **(MM\$ 1.601)**, evidenciando un deterioro respecto al resultado positivo de **MM\$ 438** obtenido en el **3T24**.

## 2.2 RESULTADO NO-OPERACIONAL

Durante el **3T25**, la compañía obtuvo ingresos financieros por **MM\$ 132**, cifra inferior a los **MM\$ 272** registrados en el mismo período de 2024. Esta disminución se explica principalmente por menores saldos promedio de caja disponibles y por la baja en las tasas de interés de mercado aplicables a depósitos e inversiones en fondos mutuos.

En el **3T25**, los gastos financieros aumentaron un **4,6%**, totalizando **MM\$ 715**, en comparación con los **MM\$ 684** registrados en el mismo período de 2024. Este incremento se atribuye principalmente al saldo de deuda asociado a proyectos que se encuentran en etapa de escrituración, tales como Estancia Liray Etapa 7.4 (Colina), Alto La Cruz Etapa 8 (Padre Hurtado), Los Robles Etapa 5 (Piedra Roja, Colina) y el edificio Los Alerces 2222 (Ñuñoa).

Las **otras ganancias y pérdidas** reflejaron una pérdida de **MM\$ 206** entre julio y septiembre de este año, superior a la pérdida de **MM\$ 105** registrada en el mismo período de del año anterior. Esta variación se debe principalmente al resultado del proyecto Parque Nogales, un negocio conjunto que actualmente se encuentra en etapa de construcción.

Considerando lo anterior, el **resultado no operacional** del **3T25** presentó una pérdida de **MM\$ 789**, superior a la pérdida de **MM\$ 517** registrada en el mismo período del año anterior.

Como resultado, el tercer trimestre de 2025 cerró con una **pérdida antes de impuestos de MM\$ 3.381**, explicada principalmente por el deterioro en el resultado no operacional, influido por mayores gastos financieros y menores utilidades provenientes de negocios conjuntos.

### 3. INDICADORES OPERACIONALES POR SEGMENTO DE NEGOCIO

#### 3.1 DESARROLLO INMOBILIARIO

Desarrollo de proyectos en extensión (casas) y en altura (edificios) a través de tres modalidades:

- (i) Proyectos 100% Inmobiliaria Manquehue.
- (ii) Proyectos 70% Inmobiliaria Manquehue, con un 30% de participación de terceros.
- (iii) Consorcios inmobiliarios, donde Inmobiliaria Manquehue posee el 50% del consorcio inmobiliario y constructor. Corresponden a esta modalidad los proyectos Ciudad del Sol de extensión (Consorcio Inmobiliario MBI - Socio BRICSA) y Edificios Parque Nogales (Inmobiliaria y Constructora Nogales - Socio MPC).

Cabe destacar que las dos primeras modalidades reflejan sus resultados en los Estados Financieros Consolidados a nivel operacional, mientras que la tercera, se refleja en los Estados de Resultado en la línea no operacional de **“Participación en las ganancias de asociadas y negocios conjuntos”**.

Dado lo anterior hay proyectos que consolidan por norma IFRS y otros que no, reflejando solamente el nivel de utilidad o pérdida, según el porcentaje de participación respectivo.

Al cierre del **3T25**, la cartera de proyectos de Desarrollo Inmobiliario de Manquehue es la siguiente:

Proyectos	Ubicación	Total (unidades) (*)	Precio Prom (UF)
1 Los Montes	Piedra Roja	73	8.222
2 Aguapiedra	Piedra Roja	4	10.903
3 Aguas Claras	Piedra Roja	2	7.896
4 Los Robles	Piedra Roja	15	9.208
5 Terrapiedra	Piedra Roja	219	8.746
6 Estancia Liray	Colina	134	3.728
7 Ciudad del Sol	Puente Alto	124	3.924
8 Alto la Cruz	Padre Hurtado	66	4.917
9 El Recreo	Machalí	432	3.800
<b>Total Casas</b>		<b>1.069</b>	
10 Parque Nogales	Lo Barnechea	34	15.523
11 Mirador del Golf	Piedra Roja	50	19.061
12 Los Leones	Providencia	70	9.559
13 Manuel Montt	Ñuñoa	1	6.875
14 Los Alerces	Ñuñoa	30	4.362
15 Victor Rae	Las Condes	29	12.304
16 Arturo Prat	Santiago	192	3.218
17 Vicuña Mackenna	La Florida	141	3.621
<b>Total Departamentos</b>		<b>547</b>	
<b>Total Proyectos</b>		<b>1.616</b>	

(\*) Total (unidades) = Venta futura estimada al 30.09.2025 (valor referencial, podría estar sujeto a cambios)

### 3.1.1 INDICADORES DE OFERTA

BACKLOG PROYECTOS (*)	sept-25	sept-24
	Miles de UF	Miles de UF
<b>Backlog proyectos propios</b>	<b>195</b>	<b>1.359</b>
Casas	20	837
Departamentos	175	522
<b>Backlog proyectos con sociedades o consorcios</b>	<b>122</b>	<b>-</b>
Casas	-	-
Departamentos	122	-
<b>Total Backlog Proyectos</b>	<b>317</b>	<b>1.359</b>

PERMISOS (*)	sept-25	sept-24
	M2	M2
<b>Permisos proyectos propios</b>	<b>72.116</b>	<b>72.878</b>
Casas	58.708	60.865
Departamentos	13.408	12.013
<b>Permisos proyectos con sociedades o consorcios</b>	<b>50.764</b>	<b>50.764</b>
Casas	7.405	7.405
Departamentos	43.359	43.359
<b>Total Permisos</b>	<b>122.881</b>	<b>123.642</b>

STOCK (*)	Stock Disponible		Stock Potencial		Stock Disponible	
	Unidades	UF miles	Unidades	UF miles	Unidades	UF miles
<b>Total</b>	<b>116</b>	<b>689</b>	<b>459</b>	<b>2.770</b>	<b>223</b>	<b>1.147</b>
Casas	85	554	93	1.301	143	827
Departamentos	31	135	366	1.469	80	320

(\*) Ver Glosario para definiciones de indicadores

**Permisos proyectos:** A septiembre de 2025, la compañía cuenta con un total de **122.881 m<sup>2</sup>** en permisos vigentes. Esta cifra representa una leve disminución del 0,6% en comparación con el tercer trimestre de 2024. Esta variación se explica por el constante proceso de renovación y planificación de nuevos desarrollos, que se ajusta conforme avanza la ejecución de los proyectos actuales.

**Backlog de proyectos:** Durante el **3T25** se registró una **caída del 76,7%**, reflejo del comportamiento cíclico propio del rubro inmobiliario, pasando de **MUF 1.359** a septiembre de 2024 en comparación con las **MUF 317** a septiembre de 2025. Esta variación se explica por la continuidad de proyectos que se estaban ejecutando en el mismo período del año anterior, entre ellos algunos de los condominios ubicados en Colina —Mirador del Golf, Los Robles y Los Montes—, así como los edificios Arturo Prat (Santiago), Vicuña Mackenna (La Florida) y Víctor Rae (Las Condes).

**Stock disponible y potencial:** El **stock disponible** alcanzó **MUF 689** en el **3T25**, por debajo de los **MUF 1.147** registrados en el **3T24**. Esta disminución se debe a un mayor ritmo de ventas en comparación con la incorporación de unidades provenientes de las recepciones de obra de los condominios Los Robles Etapa 5 (Colina), Estancia Liray Etapa 7.4 (Colina) y Alto La Cruz Etapa 8 (Padre Hurtado). Por otro lado, el **stock potencial** se situó en **MUF 2.770** en el **3T25**, con una proyección de escrituración de 459 unidades en los próximos 12 meses, basada en las recepciones presupuestadas de los condominios Mirador del Golf (Colina), Los Montes Etapa 6 (Colina) y los edificios Vicuña Mackenna (La Florida), Arturo Prat (Santiago), Víctor Rae (Las Condes) y Los Leones (Providencia).

### 3.1.2 INDICADORES DE DEMANDA

DEMANDA (*)	Sept. 2025		Sept. 2024	
	Unidades	UF miles	Unidades	UF miles
<b>Venta Total (**)</b>	<b>235</b>	<b>1.015</b>	<b>204</b>	<b>977</b>
<b>Casas</b>	<b>187</b>	<b>842</b>	<b>113</b>	<b>645</b>
Menor a UF 2.000	-	-	1	1
UF 2.001 a UF 4.000	126	436	55	183
UF 4.001 a UF 6.000	36	157	24	107
UF 6.001 a UF 9.000	12	101	10	84
Mayor a UF 9.000	13	148	23	271
<b>Departamentos</b>	<b>27</b>	<b>96</b>	<b>48</b>	<b>167</b>
Menor a UF 2.000	-	-	-	-
UF 2.001 a UF 4.000	18	56	35	107
UF 4.001 a UF 6.000	9	40	13	60
UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
<b>Casas con sociedades o consorcios</b>	<b>21</b>	<b>77</b>	<b>43</b>	<b>165</b>
Menor a UF 2.000	-	-	-	-
UF 2.001 a UF 4.000	18	63	33	120
UF 4.001 a UF 6.000	3	14	10	45
UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
<b>Departamentos con sociedades o consorcios</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Menor a UF 2.000	-	-	-	-
UF 2.001 a UF 4.000	-	-	-	-
UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
<b>Sitios</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Menor a UF 2.000	-	-	-	-
UF 2.001 a UF 4.000	-	-	-	-
UF 4.001 a UF 6.000	-	-	-	-
UF 6.001 a UF 9.000	-	-	-	-
Mayor a UF 9.000	-	-	-	-
<b>Promesas Netas (***)</b>	<b>238</b>	<b>1.356</b>	<b>220</b>	<b>1.300</b>
Casas	164	1.089	148	982
Departamentos	74	267	72	317
<b>Promesas Desistidas</b>	<b>24</b>	<b>155</b>	<b>26</b>	<b>142</b>
Casas	18	116	13	94
Departamentos	6	39	13	47
<b>Tasa Desistimiento</b>		<b>10%</b>		<b>10%</b>
<b>Backlog de Promesas (***)</b>	<b>259</b>	<b>1.723</b>	<b>195</b>	<b>1.591</b>
Casas	120	1.184	115	971
Departamentos	139	539	81	620
Sitios	-	-	-	-

(\*) Ver Glosario para definiciones de indicadores.

(\*\*) Escrituras con valores netos de IVA, incluye proyectos propios y en control conjunto al 100%.

(\*\*\*) Promesas con valores netos de IVA, incluye proyectos propios y en control conjunto según % de propiedad de Inmobiliaria Manquehue.

**Montos y unidades vendidas o facturadas:** La venta acumulada al **3T25** alcanzó los **MUF 1.015**, considerando el 100% de los proyectos propios y en control conjunto, lo que representa un aumento del 4% respecto a los **MUF 977** registrados en el mismo período de 2024. Este crecimiento se explica principalmente por las recepciones municipales de los condominios Los Robles 5 (Colina), Alto La Cruz Etapa 8 (Padre Hurtado) y Estancia Liray Etapa 7.4 (Colina), los cuales no estaban disponibles para escrituración a septiembre de 2024.

**Monto y unidades promesadas y desistidas:** El valor acumulado de promesas netas al **3T25** creció un 4,4%, alcanzando **MUF 1.356** (238 unidades) frente a los **MUF 1.300** del 3T24 (220 unidades). Este incremento responde a un cambio en la composición de la oferta: en casas, se pasó de un segmento alto a uno medio por las recepciones de los proyectos Alto La Cruz (Padre Hurtado) y Estancia Liray (Colina); mientras que, en departamentos, la incorporación de los edificios Vicuña Mackenna (La Florida) y Arturo Prat (Santiago) redujo el valor promedio del ticket por su segmento objetivo. Durante el período se registraron 24 desistimientos, de los cuales 18 corresponden a casas y 6 a departamentos.

**Backlog de promesas:** Durante el **3T25**, el backlog de promesas registró un incremento del 8,3%, alcanzando **MUF 1.723** frente a los **MUF 1.591** acumulados al **3T24**. Este aumento responde al ciclo natural del negocio, donde las ventas han moderado el impacto de las nuevas promesas provenientes de proyectos en ejecución, como el condominio Mirador del Golf (Colina), Los Montes Etapa 6 (Colina) y los edificios Vicuña Mackenna (La Florida), Arturo Prat (Santiago), Víctor Rae (Las Condes) y Los Leones (Providencia).

MAS / Velocidad de Venta	2025	2024
<b>Meses para agotar stock (*)</b>		
Casas	2,9	6,5
Departamentos	9,6	2,1
Sitios	-	-
<b>Velocidad de Venta (*)</b>		
Casas	1,0	0,5
Departamentos	0,3	1,4
Sitios	-	-

(\*) Ver Glosario para definiciones de indicadores

**Meses para agotar stock (MAS) / Velocidad de venta:** El indicador MAS para casas, calculado según lo exigido por la Comisión para el Mercado Financiero, disminuyó de 6,5 a 2,9 meses, principalmente por el buen desempeño comercial de esta unidad de negocio, que logró absorber la incorporación de los condominios Los Robles Etapa 5 (Colina), Alto La Cruz Etapa 8 (Padre Hurtado) y Estancia Liray Etapa 7.4 (Colina). En el segmento de departamentos, el indicador aumentó respecto al **3T24**, alcanzando 9,6 meses. Este incremento se explica porque en el **3T24** se registró el efecto de la recepción municipal reciente del edificio Los Alerces (Ñuñoa), lo que aceleró su velocidad de venta gracias al backlog de promesas existente.

### 3.2 MACROLOTES

Inmobiliaria Manquehue S.A., a través de su filial Piedra Roja Desarrollos Inmobiliarios S.A., administra y gestiona la venta de macrolotes para el desarrollo de viviendas en extensión y altura, así como para equipamientos. Ubicado en Chicureo, comuna de Colina, Piedra Roja es el hogar de más cuatro mil familias, las que habitan los más de treinta condominios desarrollados por más de siete inmobiliarias. Dispone de un equipamiento de primer nivel, donde destacan cuatro colegios, dos supermercados, un centro comercial, dos clínicas y dos clubes deportivos (Golf y Náutico).

La superficie útil disponible para la venta al cierre del **3T25**, se detalla a continuación:

MACROLOTES PIEDRA ROJA	Superficie útil para venta (Hectáreas) (*)			Total
	Residencial	Equipamiento	Otros (**)	
A - La Ñipa	24,5	13,7	43,6	81,8
B - La Laguna	19,3	3,3		22,6
C - Alto Hacienda	84,1	16,4	32,6	133,1
<b>Total</b>	<b>127,9</b>	<b>33,4</b>	<b>76,2</b>	<b>237,5</b>

(\*) Ver Glosario para definiciones de indicadores

(\*\*) Considera terrenos urbanos con alta pendiente

La ubicación geográfica de los macrolotes es la siguiente (área demarcada es sólo referencial y puede incluir algunos macrolotes promesados o escriturados):



**Backlog de promesas:** El backlog de promesas de lotes en Piedra Roja al **3T25** asciende a **MUF 438**, correspondiente a una promesa de un lote habitacional en el sector La Laguna y a promesas de lotes destinados a equipamiento.

MACROLOTES PIEDRA ROJA	Backlog de Promesas (MUF)			Total
	Habitacional	Equipamiento	Otros	
A - La Ñipa	-	53,4	-	53,4
B - La Laguna	85,1	120,0	-	205,1
C - Alto Hacienda	-	176,6	3,0	179,6
<b>Total</b>	<b>85,1</b>	<b>350,0</b>	<b>3,0</b>	<b>438,1</b>

## 4. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADO

Millones de \$	Desarrollo Inmobiliario			Macrolotes			Consolidado (*)		
	sept-25	dic-24	Var. A/A (%)	sept-25	dic-24	Var. A/A (%)	sept-25	dic-24	Var. A/A (%)
Activos Corrientes	161.243	174.527	-7,6%	7.451	11.313	-34,1%	163.606	181.040	-9,6%
Activos No Corrientes	116.213	115.929	0,2%	139.851	139.647	0,1%	193.031	187.863	2,8%
<b>Total Activos</b>	<b>277.456</b>	<b>290.455</b>	<b>-4,5%</b>	<b>147.302</b>	<b>150.960</b>	<b>-2,4%</b>	<b>356.637</b>	<b>368.903</b>	<b>-3,3%</b>
Pasivos Corrientes	105.431	109.703	-3,9%	11.747	9.875	19,0%	112.089	114.439	-2,1%
Pasivos No Corrientes	20.926	25.834	-19,0%	56.041	59.906	-6,5%	73.867	79.458	-7,0%
Participaciones no controladoras							142.191	144.526	-1,6%
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora							28.489	30.480	-6,5%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>151.099</b>	<b>154.919</b>	<b>-2,5%</b>	<b>79.515</b>	<b>81.180</b>	<b>-2,1%</b>	<b>170.680</b>	<b>175.005</b>	<b>-2,5%</b>
<b>Total Pasivos y Patrimonio</b>	<b>277.456</b>	<b>290.455</b>	<b>-4,5%</b>	<b>147.302</b>	<b>150.960</b>	<b>-2,4%</b>	<b>356.637</b>	<b>368.903</b>	<b>-3,3%</b>

### 4.1 ANÁLISIS DE ACTIVOS

El **activo corriente** consolidado al **3T25** se redujo en un **9,6%** respecto a diciembre de 2024, alcanzando **MM\$ 161.243**. Esta variación se explica principalmente por:

- Efectivo y equivalentes en efectivo (Nota 5), experimentó una disminución del **46,5%** durante el período, lo que representa una salida neta de **MM\$ 9,470**. Esta variación es una consecuencia directa de la operación normal del negocio y se relaciona principalmente con la gestión del capital de trabajo para sostener los proyectos actualmente en ejecución. Los principales destinos de estos flujos de caja fueron: Pago a Proveedores y Remuneraciones, amortización de Deuda Financiera: específicamente, se realizaron pagos de préstamos constructivos y de cuotas asociadas a pasivos por arrendamiento y cuentas por pagar comerciales, dentro de las cuales se destacan los **MM\$ 1.979 del MOP**
- Deudores comerciales (Nota 8), disminución en un **44,2%**, por **MM\$ 13.844**, debido a la operación habitual del negocio inmobiliario relacionada con la cobranza de los proyectos inmobiliarios, así como la de algunos lotes no habituales escriturados en diciembre.
- Inventarios (Nota 10), aumentó en un **3,2%** en **MM\$ 3.734**, producto del ciclo normal del negocio según el avance físico de las obras en ejecución y mayores gastos activados.
- Activos por impuesto (Nota 11), presentan un aumento de un **19,3%**, equivalente a **MM\$ 2.378**, el cual se debe principalmente al aumento del IVA Crédito, dado el avance físico de las obras en curso, entre las que destaca el contrato de construcción de la obra Mirador del Golf.

Por otro parte, el **activo no corriente** aumentó un **2,8%** con respecto al cierre del 2024. Cabe destacar, el aumento en los activos por derecho de uso (Nota 15), debido al refinanciamiento del BICE para la unidad de negocios de macrolotes, la cual cambió de instrumento a leaseback y el aumento en los inventarios no corrientes por reclasificación de los lotes del Peñón.

### 4.2 ANÁLISIS DE PASIVOS Y PATRIMONIO

El **pasivo corriente** al **3T25** disminuyó en un **2,1%**, llegando a **MM\$ 112.089**. Las partidas que registraron las variaciones más relevantes son:

- Pasivos financieros (Nota 18), registró un aumento de un **MM\$ 391**, principalmente por los giros de estados de pago por avance físico de las obras en construcción, principalmente de los condominios Mirador del Golf (Colina), Los Robles 5 (Colina) y Los Montes Etapa 6 (Colina); así como de los Edificios Vicuña Mackenna (La Florida), Arturo Prat (Santiago) y Víctor Rae (Las Condes).
- Pasivos por arrendamientos (Nota 19), registró un aumento de **MM\$1.324**, por el refinanciamiento a través de leaseback, para la unidad de negocio de macrolote.

El **pasivo no corriente** al **3T25** disminuyó un **7%**, equivalente a **MM \$5.591** respecto al cierre del año anterior, principalmente por la reclasificación de deuda financiera a corto plazo.

El **patrimonio** por su parte presentó una variación negativa equivalente a **MM\$ 4.325**, principalmente por la pérdida del periodo y el reparto de dividendos a terceros del proyecto Aguapiedra.

## 5. INDICADORES FINANCIEROS

INDICADORES FINANCIEROS (*)	3T25	2T25	1T25	4T24	3T24
Liquidez Corriente	1,46 X	1,49 X	1,53 X	<b>1,58 X</b>	1,49 X
Razón Acida	0,39 X	0,47 X	0,51 X	<b>0,56 X</b>	0,51 X
Razón de Endeudamiento (1)	1,31 X	1,32 X	1,34 X	<b>1,34 X</b>	1,34 X
Razón de Endeudamiento (2)	1,09 X	1,10 X	1,11 X	<b>1,11 X</b>	1,11 X
Deuda Corto Plazo	60,3%	62,0%	60,1%	<b>59,0%</b>	60,2%
Deuda Largo Plazo	39,7%	38,0%	39,9%	<b>41,0%</b>	39,8%
Cobertura Gastos Financieros	-0,20 X	0,23 X	-0,42 X	<b>0,92 X</b>	-0,26 X
Rotación de Inventarios	0,26 X	0,19 X	0,07 X	<b>0,35 X</b>	0,22 X
Promedio Cuentas por Cobrar (días)	39,6	88,7	231,7	<b>49,9</b>	85,1
Rotación de Activos	0,11 X	0,08 X	0,03 X	<b>0,15 X</b>	0,09 X
Rentabilidad del Activo (ROA)	-0,7%	-0,1%	0,0%	<b>1,1%</b>	-0,2%
Rentabilidad del Patrimonio (ROE)	-1,8%	-0,3%	0,1%	<b>2,9%</b>	-0,4%

(1) Considera patrimonio controlador

(2) Considera patrimonio total

El **indicador de liquidez** corriente se ubicó en **1,46 veces**, inferior al tercer trimestre de 2024, debido a la disminución del efectivo y equivalentes, cuyo uso responde a la continuidad normal del negocio.

Por su parte, **la razón de endeudamiento (1)** (Leverage) al **3T25** bajó respecto al **3T24**, situándose en **1,31 veces**, principalmente por la amortización de pasivos asociados a proyectos en proceso de escrituración.

## 6. DIFERENCIA ENTRE VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS

Los criterios de valoración de activos se describen en detalle en la Nota 2 (Resumen de las Principales Políticas Contables) de los Estados Financieros. Las diferencias entre valores libro y valores de mercado

en los Estados Financieros Consolidados, están contemplados en la cuenta propiedades de inversión, tal como se detalla en la Nota 16.

## 7. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADO

Millones de \$	Desarrollo Inmobiliario			Macrolotes			Consolidado (*)		
	sept-25	sept-24	Var. A/A (%)	sept-25	sept-24	Var. A/A (%)	sept-25	sept-24	Var. A/A (%)
Flujos de Operación	4.901	(21.774)	122,5%	(2.986)	(2.247)	-32,9%	1.915	(24.022)	108,0%
Flujos de Inversión	582	0	1141886%	0	0	0,0%	582	0	1141886%
Flujos de Financiamiento	(12.075)	9.113	-232,5%	107	1.059	-90%	(11.968)	10.172	-217,7%
<b>Incremento (disminución) en Efectivo y Equivalentes</b>	<b>(6.592)</b>	<b>(12.661)</b>	<b>47,9%</b>	<b>(2.879)</b>	<b>(1.188)</b>	<b>-142,3%</b>	<b>(9.471)</b>	<b>(13.850)</b>	<b>31,6%</b>
Efectivo y Equivalentes al principio del período	14.284	23.163	-38,3%	6.081	7.549	-19,4%	20.365	30.712	-33,7%
Efectivo y Equivalentes al final del período	<b>7.693</b>	<b>10.502</b>	<b>-26,7%</b>	<b>3.202</b>	<b>6.361</b>	<b>-49,7%</b>	<b>10.895</b>	<b>16.862</b>	<b>-35,4%</b>

El **flujo operacional** consolidado al **3T25** cerró con un saldo positivo de **MM\$1.915**, explicado principalmente por un mayor requerimiento de capital de trabajo para financiar la operación en distintos segmentos del negocio, efecto que también se reflejó en el GAV del trimestre.

El **flujo de inversión**, al cierre del **3T25** presenta un aumento en comparación con el cierre del año anterior. Este aumento responde a los cobros de deudas relacionadas, en particular a la deuda que sostenía Hacienda Inmobiliaria S.A. con la matriz y a dividendos del negocio conjunto con MBI, dada la recuperación de los flujos del proyecto Ciudad del Sol Etapa 10.4.

Por último, el flujo de financiamiento alcanzó un saldo negativo de **MM\$ 11.968** al cierre de septiembre de 2025, en contraste con los **MM\$ 10.172** positivos registrados al mismo período del año anterior. Este cambio se explica principalmente por la amortización de los créditos, provenientes del proceso constructivo y cuotas de pasivos por arrendamientos.

## 8. HECHOS POSTERIORES AL CIERRE DEL TRIMESTRE

Desde el 1 de octubre de 2025 a la fecha de emisión de los presentes estados financieros consolidados intermedios no se han registrado hechos posteriores que puedan afectarlos significativamente.

## 9. VARIACIONES EN EL MERCADO, COMPETENCIA Y PARTICIPACIÓN DE MERCADO

En Santiago, al cierre del tercer trimestre de 2025, las **promesas de venta** expresadas en UF registraron un **incremento del 3,7%** frente al mismo período de 2024, mientras que en número de **unidades** el mercado **avanzó un 3,1%**. Por tipo de producto, las **casas** mostraron un **alza del 11,5%** en UF, y los **departamentos** también crecieron, con un **aumento del 1,8%** en UF.

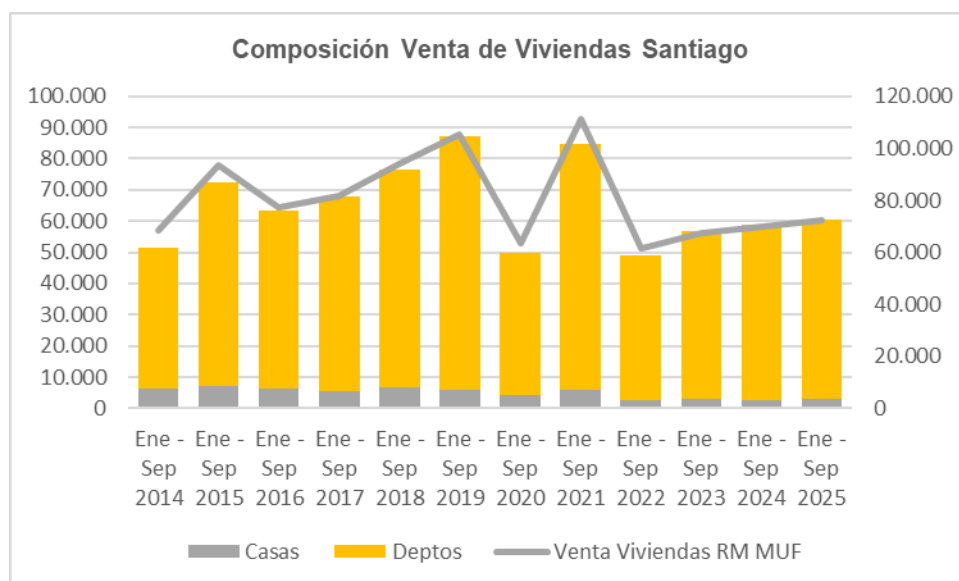


Gráfico N° 1: Composición promesas por tipo de viviendas RM Fuente: Toc Toc

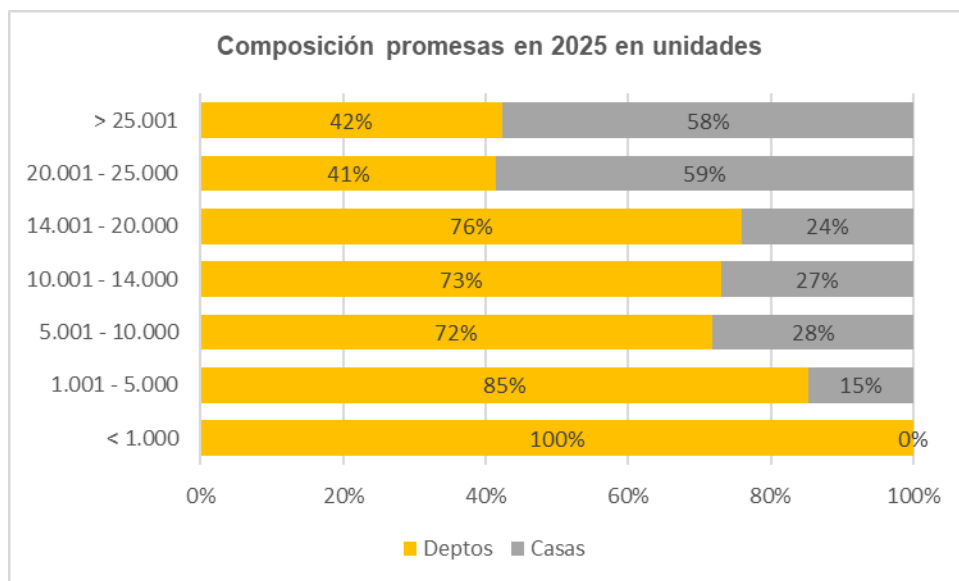


Gráfico N° 2: Composición promesas de viviendas por precio RM Fuente: Toc Toc

Respecto al comportamiento del mercado inmobiliario en la Región Metropolitana durante el segundo trimestre de 2025, según los datos entregados por Toc-Toc y manteniendo la tendencia observada en el trimestre previo, el gráfico N°2 evidencia una mayor preferencia por casas frente a departamentos

en el segmento de viviendas superiores a UF 20.000. En rangos de precio más bajos, la preferencia se inclina hacia los departamentos.

El gráfico N°3 evidencia que, en el mercado de casas, el precio promedio cayó un 3,8% frente al mismo período del año anterior, situándose en UF 4.969. En el caso de los departamentos, la disminución fue de 0,6%, alcanzando un valor promedio de UF 3.865 respecto al mismo lapso del año previo.

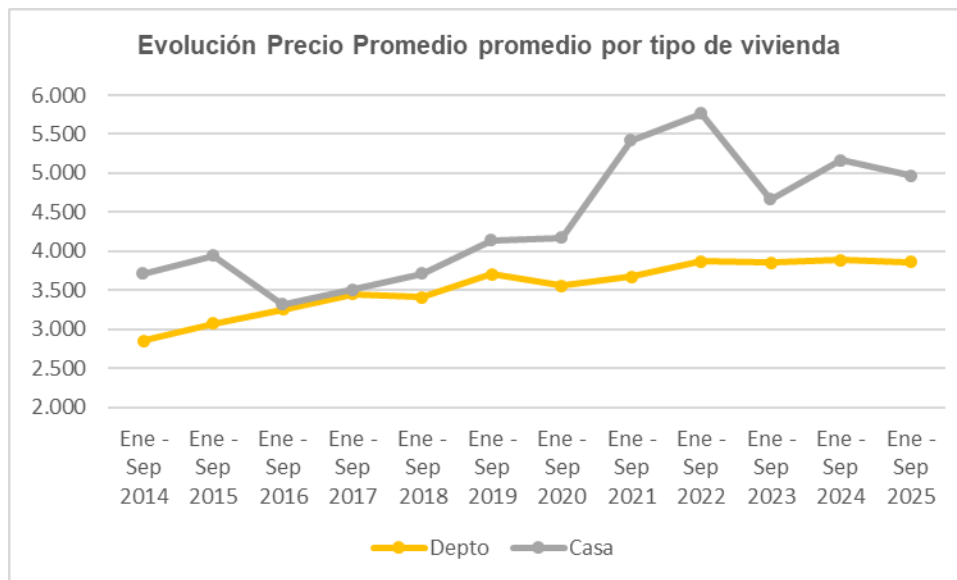


Gráfico N° 3: Evolución precio promedio por tipo de vivienda RM Fuente: Toc Toc

En 2025, el precio promedio de las casas se ubicó en UF 4.969, frente a UF 5.167 en 2024, lo que representa una caída del 3,8%. Esta variación se explica principalmente por el aumento de ventas en el rango de 1.000 a 10.000 UF (influenciada en parte por el programa FOGAES para viviendas bajo UF 4.000) y la reducción en la venta de nuevas unidades sobre UF 20.000. En cuanto a departamentos, el precio promedio alcanzó UF 3.865, levemente inferior a UF 3.889 en 2024. La demanda en segmentos bajo UF 20.000 se mantuvo estable, pero las unidades sobre ese valor disminuyeron cerca de un 50% respecto a septiembre de 2024. Por último, el indicador UF/m<sup>2</sup> retrocedió un 5,6% en casas, mientras que en departamentos aumentó un 3,4%.

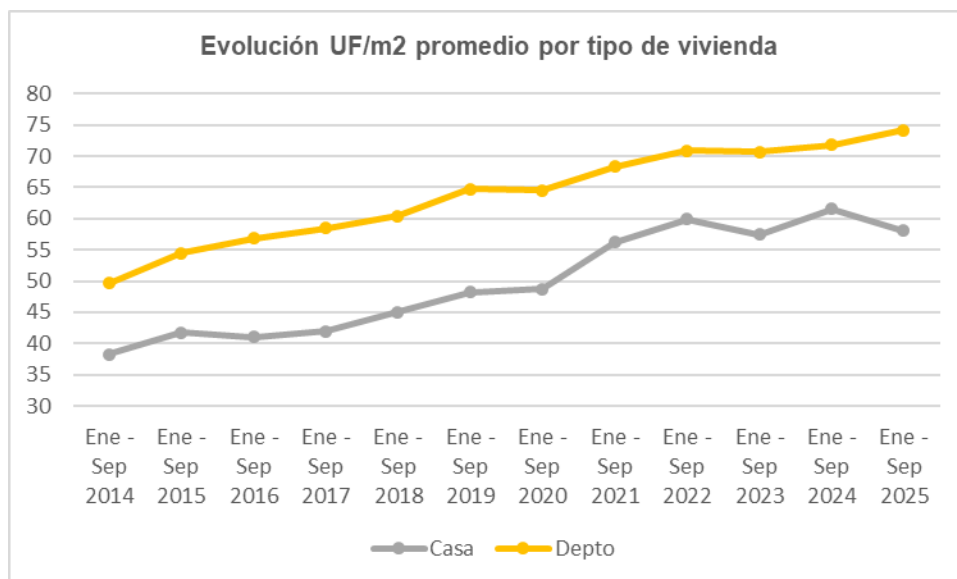


Gráfico N° 4: Evolución uf/m2 promedio por tipo de vivienda RM Fuente: Toc Toc.

En Piedra Roja, el gráfico 5 no evidencia una tendencia definida en las ventas del último trimestre, acumulando un total neto de MUF 1.291 en lo que va de 2025. En contraste, la tasa de desistimiento mostró una mejora frente al trimestre previo, alcanzando un promedio trimestral de 15,1% a septiembre de 2025.

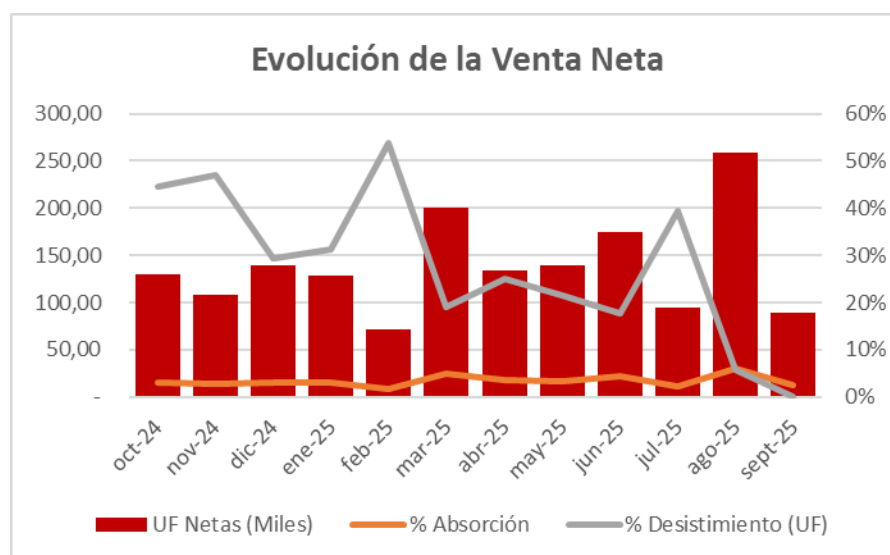


Gráfico N° 5: Evolución Ventas netas (UF), sector Chicureo, Piedra Roja, Colina Fuente: Toc Toc.

Durante 2025, la oferta total mostró un leve incremento, impulsado principalmente por el aumento de unidades con entrega inmediata, que compensó la menor disponibilidad de oferta en blanco. En paralelo, la oferta en verde también se redujo, debido a la ausencia de nuevos proyectos en ingreso.

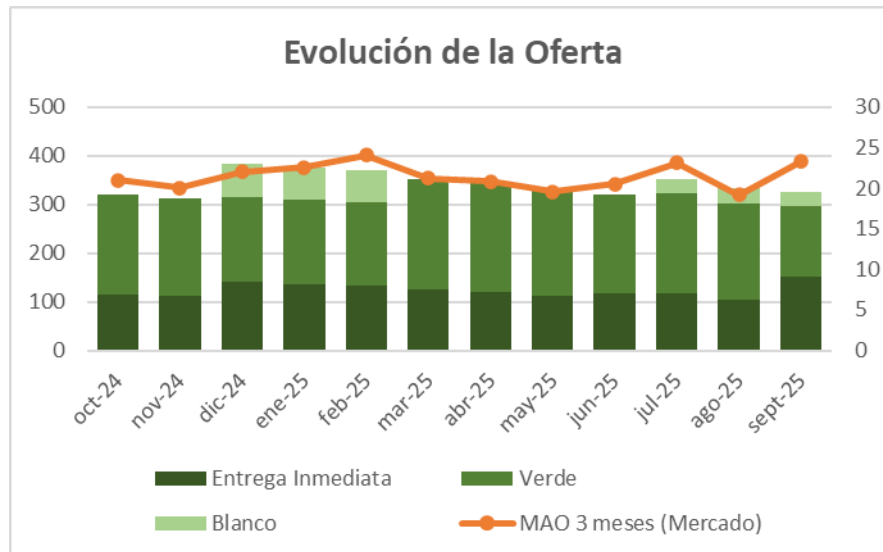


Gráfico Nº 6: Evolución de la oferta disponible vs MAO, sector Chicureo, Piedra Roja, Colina Fuente: Toc Toc.

## 10. RIESGOS Y MITIGACIONES

Manquehue es consciente de los riesgos inherentes a su negocio y ha identificado los principales factores de riesgo, que incluyen aspectos financieros, legales, de mercado y otros. La empresa ha implementado un sistema de gestión de riesgos para mitigar estos peligros, el cual es monitoreado constantemente por el equipo directivo. El análisis y las acciones tomadas son materia de periódica revisión por parte del Directorio y Administración de Manquehue, todo contenido debidamente en la Matriz de Riesgos Corporativos, con sus responsables claramente identificados.

### 10.1 RIESGOS DE MERCADO

El sector inmobiliario está sujeto a cambios en variables como tasas de interés, desempleo, inflación y variaciones en los precios de los materiales, entre otros. Para reducir el impacto de estas variaciones, la Compañía ha adoptado diversas medidas, entre las que destacan:

Relaciones sólidas con entidades financieras, permitiendo una mayor fluidez en las negociaciones de préstamos y sus condiciones.

Un control permanente y estricto del flujo de caja en un horizonte de corto, mediano y largo plazo a través de un detalle mensual, una proyección anual y quinquenal que se actualiza mensualmente.

Una política de diversificación de mercados y productos lo que permite reducir el riesgo del negocio a través de la estabilización de los flujos en el tiempo.

### 10.2 RIESGOS LEGALES

En el sector inmobiliario y construcción se pueden considerar como eventuales riesgos las modificaciones que pueden experimentar las normativas, entre otras, aquellos referidos a evaluación ambiental, el arrendamiento de inmuebles, la eliminación o disminución de beneficios tributarios a la construcción, los cambios en el régimen del Impuesto al Valor Agregado (IVA), sobre todo en lo que respecta a la construcción y servicios, los subsidios a la oferta y demanda inmobiliaria, modificaciones a la tributación de leasing así como la potencial eliminación o disminución de los beneficios provenientes del DFL N° 2 de 1959. Así también puede experimentar riesgos producto de cambios en la norma de construcción de viviendas y urbanismo, la ley de copropiedad inmobiliaria, las reformas tributarias, entre otros.

#### 10.2.1 Crédito Especial Empresas Constructoras (CEEC)

Si bien, la Ley N° 21.558, publicada en el Diario Oficial con fecha 25 de abril de 2023 posterga la eliminación del Crédito Especial para Empresas Constructoras hasta el 1° de enero de 2027 y modifica el régimen de transición aplicable durante su vigencia, regulado en los artículos quinto, sexto y sexto bis, todos transitorios, de la Ley N° 21.420, permitiendo usar el 100% del CEEC para todos aquellos proyectos que hubiesen obtenido el permiso de edificación con anterioridad al 30 de abril del 2024. La eliminación de este beneficio generará que los costos de obra sean más altos y traspasados de forma directa a las inmobiliarias, generando una reducción en los márgenes y por ende menores utilidades para los proyectos a menos que dicho aumento de costo sea traspasado también al cliente final. Cabe destacar que varios de los proyectos que actualmente desarrolla la Compañía son objeto del crédito

---

señalado. Para mitigar los potenciales efectos futuros de la eliminación del crédito, la Sociedad está trabajando anticipadamente en la reevaluación de proyectos futuros.

### 10.2.2 Demandas y Juicios

La Compañía ha identificado el riesgo de demandas legales o juicios de clientes relacionados principalmente con la postventa. Para mitigar estos riesgos, se ha fortalecido no solo la gestión de la postventa, sino que también la gestión de supervisión técnica a las obras, manteniendo una continua participación en el diseño, en las especificaciones técnicas de los proyectos y en el proceso constructivo, supervisando la calidad del inmueble con anterioridad a la entrega al cliente.

Adicionalmente, la Compañía monitorea a través de herramientas especializadas el riesgo de cada proveedor y subcontrato, estableciendo controles específicos en materia de certificación laboral, seguridad y solvencia financiera.

Respecto del resguardo de los terrenos de la Compañía frente a tomas ilegales y reclamos legales respecto de su mantención, la compañía ha fortalecido la vigilancia de sus predios, la permanente mantención y limpieza, así como el refuerzo en la asesoría legal para prevenir y enfrentar posibles conflictos.

### 10.2.3 Normativos

Para hacer frente a los cambios en la normativa que regula y afecta el desarrollo inmobiliario y de macrolotes, como por ejemplo la modificación de la Ley de Copropiedad Inmobiliaria (nueva Ley 21.442 publicada el 13 de abril del 2022), entre otros, los que podrían tener un impacto relevante en los proyectos, generando aumento de costos, gastos y plazos de desarrollo, la Compañía monitorea la realidad legislativa a través del apoyo de los entes gremiales (CCHC y ADI) así como de asesores legales especializados en normativa, incorporando y anticipando para cada etapa de los proyectos, su viabilidad y/o los ajustes necesarios para que cumplan con la legislación.

### 10.3 RIESGOS FINANCIEROS

Los riesgos financieros a los que está expuesta la Compañía se resumen en los siguientes:

- **Riesgo de Liquidez:** La compañía ha establecido un sistema de control de caja semanal, mensual, anual y de proyección quinquenal para garantizar el cumplimiento de sus compromisos financieros. Por su parte, respecto de los créditos de construcción, necesarios para el financiamiento de los proyectos a desarrollar, la Compañía mantiene una relación constante con todos los bancos para un oportuno financiamiento al inicio de las obras. Durante el proceso de construcción, se monitorea el avance de las ventas (promesas) y el avance financiero de las obras, de tal forma que al momento de su exigibilidad se amorticen con los ingresos generados durante el proceso de escrituración. En relación con los compromisos de largo plazo, la Compañía genera estructuras calzando dichos préstamos a activos de largo plazo, permitiendo una estructura ordenada y sencilla de monitorear.
- **Riesgo Tasa de Interés:** Este riesgo está asociado a las variaciones de las tasas de interés que afectan el valor de los flujos futuros. 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 mitigar el riesgo, en aquellos casos en que puedan aplicarse condiciones de tasas fijas, principalmente en créditos estructurados de mediano y largo plazo, la Compañía privilegia estas tasas de manera de evitar incertidumbres sobre el comportamiento y evolución futura de los tipos de interés y los montos de caja que se requerirán. Según las políticas de financiamiento establecidas por la Administración y como otro factor mitigador de este riesgo, para el caso de la deuda asociada a líneas de construcción, la deuda financiera está pactada con las instituciones bancarias a un spread fijo sobre la tasa TAB variable, de acuerdo con los plazos de giro (90, 180 o 360 días).

Adicionalmente, una mayor tasa de interés tiene un efecto en la demanda por viviendas, debido a que los clientes, en su mayoría, adquieren una vivienda a través de créditos hipotecarios, los cuales se encarecen pudiendo generar una disminución en la demanda inmobiliaria.

- **Riesgo de tipo de Cambio:** Manquehue tiene una baja exposición a variaciones del tipo de cambio, ya que sus ingresos no están indexados ni afectados por fluctuaciones de moneda extranjera, ni posee deuda en moneda extranjera. Por su parte, respecto del impacto en algunos costos de insumos de construcción, se mitigan por la diversificación de contratos de suma alzada y contratos por administración delegada con las empresas constructoras.
- **Riesgo de Inflación:** Si bien existe una cobertura natural, dado que los ingresos son percibidos en UF al momento de la escrituración, podría haber un descalce en la temporalidad de los flujos, afectando por tanto al resultado de la empresa por el reajuste de los pasivos tomados en esta moneda y por los costos indexados a ésta. Cabe mencionar, que los pasivos en UF obedecen particularmente a financiamiento de tierra, mientras que la deuda asociada a la línea de construcción de los proyectos es cursada en pesos. Adicionalmente y en particular en tiempos con inflación alta como ocurre en la actualidad, genera un efecto significativo en la capacidad de compra de viviendas y por ende en los resultados del Grupo.

- **Riesgo de Crédito:** Manquehue no tiene riesgo de crédito significativo dado que el porcentaje mayor del precio de venta de las viviendas lo recibe de entidades financieras que financian a los compradores y la diferencia del precio se cobra anticipadamente, previo a la entrega física del bien. En el caso de venta de terrenos no existe riesgo de crédito ya que, en general, el pago es con documentos a la vista con instrucciones notariales.

Desde el punto de vista del cliente, y de acuerdo con lo mencionado en el riesgo de tasas de interés, pudiera provocarse una disminución en la demanda por viviendas, en el caso en que la banca implemente medidas restrictivas en el acceso al financiamiento hipotecario, ya sea por la disminución en plazos de los créditos hipotecarios o cambios en las condiciones de los mismos (mayor pie, aumento de cobertura dividendo/ingresos del cliente, entre otros).

- **Riesgo de Activos de Carácter Financiero:** Las inversiones de excedentes de caja se efectúan principalmente en bancos nacionales, con amplia trayectoria en el sector financiero, con calificación de riesgo adecuado al tipo de inversión que se trate y con perspectivas estables. Existe una política que define las instituciones con las cuales estamos autorizados a trabajar y que tipo de instrumento tenemos permitido tomar por la administración.
- **Riesgo de Covenants:** La filial El Peñón Manquehue SpA presenta covenant de propiedad y de envío de información de los estados financieros de esta sociedad en particular, ambos asociados al contrato de mutuo hipotecario con Evolucionadora Administradora de Mutuos Hipotecarios S.A.

La filial Piedra Roja Desarrollos Inmobiliarios S.A. presenta covenant asociados a un contrato Swap de cobertura de flujo de caja que mantiene con Scotiabank Chile. Los covenant de este contrato exigen la presentación de estados financieros auditados, declaraciones de impuestos, información para límites de crédito y un certificado anual de cumplimiento. También requieren informar modificaciones estatutarias en 10 días, cumplir leyes y regulaciones, incluyendo las de lavado de dinero y anticorrupción, y prohibir el uso de fondos para actividades ilícitas. Se debe informar sobre sanciones o investigaciones relacionadas y asegurar que el controlador no esté en listados de sancionados, notificando cualquier cambio en 30 días.

No existen otros covenant en ninguna de las sociedades de Inmobiliaria Manquehue S.A y/o sus filiales. Sin embargo, la compañía, con el objeto de mantener un fiel cumplimiento sobre las obligaciones contraídas, mantiene un estricto cumplimiento de sus ratios financieros de endeudamiento y liquidez, los que se informan y analizan mensualmente. (Nota 30.4).

#### 10.4 RIESGO DE TERRENOS

La Compañía posee un banco de terrenos en la Región Metropolitana y la comuna de Machalí, lo que le permite asegurar el desarrollo futuro de proyectos inmobiliarios y sostener una oferta de macrolotes y lotes comerciales para terceros desarrolladores inmobiliarios. Esta posición permite sostener la continuidad operacional de la Compañía. No obstante, y de acuerdo con los lineamientos del plan quinquenal, la Compañía monitorea permanentemente el mercado de suelo para proponer nuevas oportunidades de inversión al Directorio, revisando mensualmente en el Comité de Estrategia e Inversiones distintos terrenos que se adecuen a la demanda inmobiliaria de la Región Metropolitana.

Por otro lado, los cambios en los planes reguladores, densidad, alturas y modificaciones a la Ley de Aportes e Impactos Viales (ex EISTU), constituyen riesgos para la rentabilidad de los proyectos en cuanto al costo de adquisición para nuevos desarrollos. Para mitigar este riesgo, la Sociedad tiene áreas de desarrollo que mantiene un permanente monitoreo de los distintos instrumentos de planificación territorial, así como de la Ley y Ordenanza de Urbanismo y Construcción, la legislación ambiental y todo cuerpo legal que rige el desarrollo inmobiliario, debido al alto impacto que pueden tener en la rentabilidad y plazos de desarrollo de un proyecto.

### 10.5 RIESGO DE CONSTRUCCIÓN

En la industria, estos riesgos están asociados principalmente a accidentes laborales, enfermedades profesionales, relación con la comunidad, con vecinos, etc., así también con 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. Para salvaguardar los principales activos y cubrir potenciales contingencias, se mantienen pólizas de seguros de responsabilidad civil y de “todo riesgo de construcción”. Dichos seguros de responsabilidad civil cubren posibles daños que se ocasionen, tanto a trabajadores como a terceros, así como daños a propiedades de terceros que pudieran ser ocasionados por la ejecución de las obras. El seguro de “todo riesgo de construcción” cubre el activo en construcción, incluyendo equipos, maquinarias, existencias en bodega, mobiliario, etc., de potenciales daños que pudieran ocurrir producto de sismos, incendios, robos y actos terroristas entre otros.

Adicionalmente, la Compañía está expuesta al riesgo de aumentos en los costos y plazos de construcción, dependiendo de condiciones tanto internas como externas, lo que podría afectar los márgenes de operación. Para mitigar este riesgo, en algunos proyectos la Compañía opera en sociedad con terceros que realizan la construcción.

### 10.6 RIESGO POR LA NATURALEZA CÍCLICA DEL NEGOCIO

Habida cuenta del plazo involucrado en el desarrollo inmobiliario, el sector inmobiliario puede enfrentar variados ciclos de la economía nacional, lo que podría generar resultados fluctuantes, lo que implica un desfase relevante entre las decisiones de inversión y la materialización de la venta de los proyectos. Para mitigar esta volatilidad, la empresa analiza constantemente las condiciones del mercado y busca equilibrar sus ingresos a lo largo del año.

La Administración, en conjunto con el Directorio, realizan un análisis detallado del mercado inmobiliario residencial y de macrolotes, con una planificación rigurosa y monitoreo del cumplimiento de las fechas definidas en el plan de negocios, que busca suavizar las fluctuaciones en sus resultados y asegurar la sostenibilidad de sus operaciones a largo plazo.

Los ciclos del mercado inmobiliario impactan directamente la demanda de terrenos de la filial Piedra Roja, la que, gracias a su diversificada oferta de terrenos para el desarrollo residencial en extensión y densidad, así como comercial, la empresa puede adaptarse a estas fluctuaciones y reducir su exposición al riesgo. Por otra parte, una continua revisión y proyección de sus flujos de caja, lo que involucra la gestión de sus compromisos y estructura de financiamiento, le permiten administrar los distintos ciclos.

## 10.7 RIESGO DE POSTVENTA

El artículo 18° de la Ley General de Urbanismo y Construcciones (LGUC), dispone que el propietario primer vendedor de una construcción será responsable por todos los daños y perjuicios que provengan de fallas o defectos en ella, sea durante su ejecución o después de terminada, prescribiendo dicha responsabilidad en ciertos años, según sea la naturaleza de la falla. En Manquehue, contamos con un departamento de post venta compuesto por personal especializado que tiene como objetivo entregar un servicio de primera calidad frente a los inconvenientes que tengan los clientes.

Adicionalmente, la Administración mantiene provisiones que se establecen de acuerdo con el promedio histórico de desembolsos realizados en cada uno de los proyectos, los que son revisados y actualizados constantemente y que están disponibles para ser utilizados cuando sean requeridos.

Sin embargo, parte relevante de las estrategias de negocio del Grupo Manquehue comprende el entregar viviendas de calidad a nuestros clientes en cada uno de los proyectos inmobiliarios, para esto, a lo largo de toda la cadena de valor, nuestros equipos están constantemente monitoreando que el estándar de calidad Manquehue se cumpla.

## 10.8 RIESGO LABORAL

Los riesgos laborales son amenazas que pueden afectar negativamente nuestras actividades, los que pueden traducirse en obstáculos, daños, incidentes, siniestros, accidentes y demandas que no permitan que se desarrollen normalmente las actividades de la Compañía. Por ello, se ha implementado un proceso de monitoreo riguroso de nuestros proveedores y subcontratos, que permite para prevenir incidentes y garantizar la continuidad de nuestras operaciones.

La empresa gestiona activamente los riesgos laborales y delictivos, reconociendo su potencial impacto negativo en las operaciones. Para ello, mantiene un riguroso seguimiento de proveedores y subcontratistas, asegurando la continuidad operativa. En materia de delitos, su Modelo de Prevención, acorde a la Ley 20.393, se actualiza continuamente para incorporar las modificaciones legales, como la Ley 21.595. Refuerza además sus controles y difunde información a colaboradores y terceros para prevenir riesgos, poniendo a disposición un Canal de Denuncias confidencial para reportar cualquier irregularidad.

Adicionalmente, la reciente reforma de pensiones en Chile incrementará los costos laborales para los empleadores y las subcontrataciones. Ante esta situación, la empresa está trabajando en identificar mecanismos que permitan mejorar la eficiencia y así proteger la estabilidad de sus trabajadores.

## 10.9 RIESGO DE RESTRICCIONES EN EL MERCADO DE FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

El acceso a créditos hipotecarios es una de las restricciones posibles en el mercado inmobiliario. Las tasas pueden verse afectadas no sólo por el ciclo económico global, sino también por la situación país. La inflación y el empleo también juegan un rol fundamental en la capacidad de endeudamiento de los promitentes compradores. Durante estos últimos años, la elevada inflación y las altas tasas, unido a las restricciones de plazo establecidas por la banca, ha generado un impacto significativo en las velocidades de venta de los proyectos inmobiliarios y un aumento en la tasa de desistimiento futura, en particular al momento de escriturar. No obstante, a estos riesgos, la Compañía cuenta con una

---

cartera de clientes sana, con créditos pre-aprobados a mejores condiciones que las actuales y logra también entregar buenas condiciones a los clientes, pudiendo pagar el pie en cuotas y con diferentes medios de pago.

#### 10.10 RIESGO SEGURIDAD DE LA INFORMACIÓN

El riesgo de ciberseguridad se presenta como una amenaza constante, con el potencial de desencadenar pérdidas económicas, dañar la reputación y paralizar operaciones. Para contrarrestar estos riesgos, hemos implementado una serie de medidas preventivas y reactivas. Estas acciones incluyen evaluaciones de riesgos periódicas para identificar y priorizar vulnerabilidades, la adopción de marcos de ciberseguridad reconocidos, inversiones estratégicas en tecnologías y controles de seguridad como firewalls, el cumplimiento riguroso de las regulaciones de privacidad y seguridad de datos, y la promoción de una cultura de seguridad a través de la concientización y capacitación continua de nuestros empleados. Estas medidas nos permiten fortalecer nuestra postura de seguridad y proteger nuestros activos frente a las amenazas cibernéticas en constante evolución.

## 11. GLOSARIO

**Backlog de Promesas:** Stock de promesas vigentes al cierre del período que quedan por escriturar.

**Backlog de proyectos:** Saldo de proyectos que se encuentran en construcción, propios y desarrollados por sociedades o consorcios, sin considerar aquellos que son ejecutados por orden de un mandante.

**Cobertura Gastos Financieros:** EBITDA últimos 12 meses / Gasto financiero total pagado últimos 12 meses.

**Costo Financiero Total:** Costo financiero en resultado + costo financiero activado del año.

**Desistimiento:** Retracción, por parte un cliente inmobiliario, del contrato de promesa de compraventa.

**EBITDA:** Resultado Operacional más Depreciación, Amortización y Gasto Financiero en costo.

**Escrituración:** Redacción de la escritura, en la cual se indica a los nuevos propietarios, los vendedores, el precio y la forma de pago. Con esta transacción el cliente procede al pago de la vivienda adquirida.

**Liquidez Corriente:** Activos Corrientes / Pasivos Corrientes.

**Macrolotes:** Paños para desarrollo residencial y de equipamiento, los que se concentran esencialmente en Piedra Roja.

**Meses para Agotar Stock (MAS):** Unidades en stock / Unidades vendidas (inmuebles escriturados), calculado como el promedio de los últimos tres meses.

**Meses para Agotar Oferta (MAO):** Total oferta disponible en UF / promedio de unidades prometidas netas de desistimientos del último trimestre.

**Paño:** porción de un macrolote para la venta.

**Pasivo Exigible:** Total Pasivos – (Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, no corrientes + Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas, corrientes).

**Permisos de proyectos:** Superficie total en metros cuadrados, autorizados para edificar bajo y sobre terreno, asociados a proyectos que cuentan con permiso de edificación aprobados por las direcciones de obras municipales correspondientes, pero que al cierre del período aún no se ha dado inicio a las obras.

**Promedio Cuentas por Cobrar (días):** Cuentas por Cobrar / Promedio Ingresos Diarios.

**Promesa:** Documento que formaliza la intención de compra de una propiedad, se fija el precio, la Inmobiliaria procede al cobro del pie y se establece la modalidad de pago.

**Promesas Netas:** Promesas totales firmadas en el período menos Desistimientos.

**Razón Ácida:** Activos Corrientes menos Inventario dividido por los Pasivos Corrientes.

**Razón de Endeudamiento (1):** Pasivo Exigible dividido por el Patrimonio Propio Controladora.

**Razón de Endeudamiento (2):** Pasivo Exigible dividido por el Patrimonio Total.

**Rentabilidad del Activo (ROA):** Ganancia (pérdida) últimos 12 meses / Activos Totales como promedio de los últimos 2 años.

**Rentabilidad del Patrimonio (ROE):** Ganancia (pérdida) Controladora últimos 12 meses / Patrimonio promedio últimos 2 años.

**Resciliación:** Devolución de una propiedad por parte de un cliente inmobiliario, a través de la retractación del contrato de compraventa de la propiedad.

**Rotación de Activos:** Ingresos del periodo dividido por los activos totales del periodo.

**Rotación de Inventarios:** Costo de venta dividido por el Inventario Corriente.

**Stock Disponible / Unidades en stock:** Inmuebles terminados que están disponibles para la venta, incluyendo aquellos que están prometidos.

**Stock Potencial:** Inmuebles en construcción, que podrían ser escriturados en los próximos 12 meses, incluyendo aquellos que están prometidos.

**Superficie útil para venta macrolotes (Há):** Superficie que excluye calles y avenidas, que aún no se ha escriturado a la fecha del cierre de trimestre

**Tasa de Desistimiento:** Promesas desistidas/ Promesas Totales

**Velocidad de venta:** Ventas en un trimestre (inmuebles escriturados) / Stock disponible

**Venta en blanco:** venta de inmuebles antes de comenzar su construcción.

## CONTACTO INVERSIONISTAS

**Alejandra Villa Muñoz**

Gerente de Administración y Finanzas

T: (56 2) 2750 7000

[accionistas@imanquehue.com](mailto:accionistas@imanquehue.com)

[www.imanquehue.com/gobiernocorporativo/](http://www.imanquehue.com/gobiernocorporativo/)

Av. Santa María 6350 - Piso 4, Vitacura-Santiago, Chile

Con más de 40 años de historia en Chile, Inmobiliaria Manquehue es una empresa líder en el desarrollo de barrios que trascienden en el tiempo, mediante el diseño, construcción y venta de casas y departamentos en Santiago y casas en otras regiones del país. Asimismo, la Compañía vende paños para desarrollo residencial y de equipamiento, principalmente concentrado en Piedra Roja, al norte de Santiago, el mayor proyecto inmobiliario desarrollado en Chile. Actualmente, Manquehue mantiene 19 proyectos residenciales que se encuentran en distintas etapas de desarrollo y ejecución.



*Los antecedentes contenidos en este documento han sido preparados solamente para propósitos informativos. Las declaraciones contenidas en este documento en relación con perspectivas del negocio de la Compañía, las proyecciones de operación, resultados financieros, el potencial de crecimiento de la empresa, el mercado y las estimaciones macroeconómicas son meras previsiones y se basan en las expectativas de gestión en relación con el futuro de la Compañía. Estas expectativas son altamente dependientes de los cambios en el mercado, requisitos legales y regulatorios, el rendimiento económico general, la industria y los mercados internacionales y por lo tanto están sujetos a cambios. Las declaraciones sobre expectativas hacen relación solo a la fecha en que son hechas, y la Compañía no se hace responsable de actualizar públicamente ninguna de ellas, existiendo nueva información, eventos futuros u otros.*