



CURAUMA S.A.

ROL S.V.S. N° 615



2013110106784

12/11/2013 - 16:23

Operador: OJORQUER

Nro. Inscrip: 615v - División Control Financiero Valores



SUPERINTENDENCIA
VALORES Y SEGUROS

Santiago, 12 de noviembre de 2013.

Señora
Lucía Canales L.
Intendente de Valores (S)
Superintendencia de Valores y Seguros
Presente.

Ref.: Complementa respuesta a Oficio N° 24.459 de fecha 4 de noviembre de 2013

De nuestra consideración:

Adjuntamos copia de Anexo N° 6, involuntariamente no incluida en nuestra carta de fecha 5 de noviembre en curso, en respuesta a oficio de la referencia.

Saludamos atentamente a ustedes,

p. CURAUMA S.A.

Antonio Espinoza P.

ANEXO N° 6

**Bases de Modificaciones a
Proposiciones de Convenio Judicial
Preventivo
Curauma S.A.
Octubre 2013**

I. Resumen ejecutivo

- El presente informe muestra las bases de las modificaciones a las proposiciones de Convenio Judicial Preventivo presentadas por Curauma S.A., para el pago de un pasivo de **UF 2.200.828**, dentro del cual UF 1.353.072 corresponde a deuda con TGR (capital, reajustes, intereses y multas).
- A pesar de que los terrenos que estaban financiados con **EuroAmérica** tienen un gran valor económico y la sociedad Curauma S.A. sostiene que en derecho le son propios, éstos no han sido considerados en este análisis debido a que el convenio se sustenta con el resto de los activos señalados en el presente plan.
- De acuerdo con el espíritu del nuevo Proyecto de Ley de Reorganización y Liquidación de Activos, el siguiente plan apunta a la continuidad operacional de la empresa y a la recuperación total del pasivo por parte de los acreedores, en coherencia con la maximización del valor de la empresa.
- El horizonte del plazo de este plan es **12 meses**. Si a partir del mes octavo no se han vendido o refinanciado los activos de tal forma que permita el pago total del pasivo sujeto a convenio, se dará inicio a un proceso de **licitación nacional e internacional de venta del total de los activos inmobiliarios, derechos u opciones sobre activos, como un todo, lo que excederá el monto del pasivo y permitirá a los accionistas minoritarios maximizar la recuperación de su inversión (Nuclear Option)**.

I. Resumen ejecutivo

- Las principales fuentes de ingresos que contempla el plan corresponden a venta de terrenos y refinanciamiento.
- En relación a **ventas**, se contempla la venta de **53 hectáreas** en el sector La Luz, mínimo necesario para no entorpecer el desarrollo del Gran Valparaíso, las que vendidas a 1 UF/m² bruto generarían ingresos de UF 530.000.
- Como referencia, las últimas transacciones en el sector se han hecho a **1,8 UF/m²** bruto (Sociedad Don Loncho- Francisco Lorca), terrenos urbanizados en Parque Industrial se venden entre **2 y 3 UF/m²** y terrenos urbanizados para autoconstrucción están entre **2,7 y 3 UF/m²**. Por su parte, Curauma S.A. mantiene un preacuerdo con Inmobiliaria Desco para la venta de 15,68 has a **1,12 UF/m²** en el sector La Puntilla (sur de Curauma).
- En relación al **refinanciamiento**, las 885 hectáreas de los 3 lotes de La Luz están financiadas a **0,06 UF/m², o 0,097/UF m²** considerando la superficie sin restricciones para desarrollo urbano (552 hectáreas). **Por cada 0,1 UF/m² sobre superficie sin restricción de refinanciamiento por sobre la deuda directa se generan ingresos adicionales por UF 552.000.**
- Por su parte, el lote de 113 has de Alto Ilimay (comuna El Tabo) está financiado a 0,0309 UF/m². **Por cada 0,1 de refinanciamiento por sobre la deuda directa se generan ingresos por UF 113.000.** Estimamos que se podría refinanciar a 0,35 UF/m², lo cual permitiría generar ingresos de UF 395.000.

I. Resumen ejecutivo

- Como referencia, el pasivo sujeto a convenio judicial de UF 2.200.828 equivale a **220 hectáreas brutas valorizadas a 1 UF/m2 bruto**.
- Como ejercicio aritmético, si se venden 53 has en Curauma que poseen concesión sanitaria a 1 UF/m2, se refinancia el terreno de Ilimay a 0,35 UF/m2, y se obtiene otro refinanciamiento de las hectáreas remanentes de los 3 lotes del sector La Luz a **0,3607 UF/m2 sobre suelo sin restricción, permitiría cubrir el 100% de los pasivos sujetos a convenio judicial**.
- Para la administración del convenio, la sociedad contempla, de común acuerdo con los acreedores, la estructura de la administración que permita cumplir los objetivos planteados (comisión de acreedores, veedor, ejecutivos, agente colocador, entre otros).

II. Curauma y El Gran Valparaíso

- Un estudio de marzo de 2013 (*World Urban Areas*, 2013, www.demographia.com) muestra que Santiago tiene una superficie estimada de **98.400 hectáreas** y una densidad de 62,7 habitantes/hectárea; Valparaíso-Viña del Mar (población equivalente a 14,2% de la población de Santiago) tiene una superficie estimada de **16.100 hectáreas** (16,4% de Santiago, mayor al porcentaje equivalente de la población, producto de la segunda vivienda y topografía) y una densidad de 54,3 hab/ha.
- Lo que se debería esperar es que las ciudades de nuestro país sigan creciendo a densidades marginales bastante bajas en comparación con el promedio histórico, en coherencia con la evidencia empírica que muestra que existe una clara correlación negativa entre PIB per cápita y densidad de las ciudades: densidades de 1.513 ciudades (*World Urban Areas*, 2012), muestran que 695 ciudades de países de altos ingresos tiene una densidad promedio de 19 hab/ha; 818 ciudades de países de bajos ingresos registran una densidad promedio de 78 hab/ha. La densidad promedio de 275 ciudades de Estados Unidos fue 9 hab/ha.

II. Curauma y El Gran Valparaíso

- El caso de Santiago es bastante esclarecedor: entre 1940 y 1992, la superficie urbana de Santiago pasó de 11.017 hectáreas a 49.270 hectáreas, registrando un crecimiento promedio de 736 hectáreas anuales (+2,92% anual); en el período 1992-2002 Santiago creció en promedio 1.487 hectáreas anuales (+2,67% anual), llegando a 64.140 hectáreas.
- Incorporando la estimación que *Demographia* hace para Santiago en 2013, en el período 2002-2013 Santiago habría crecido 2.635 hectáreas anuales (+3,96% anual) y sería en este período en el que su densidad habría tenido una caída considerable, en coherencia con el efecto ingreso.
- **En el caso particular del Gran Valparaíso, éste debería crecer en superficie por lo menos un 14% de lo que crece Santiago**, dado por la proporción de habitantes, debido al mayor efecto ingreso relativo y segunda vivienda. En efecto, **el Gran Valparaíso ha mostrado la mayor tasa de expansión en viviendas en el país: 2,1% anual en el período 1992-2002 y 3,2% anual en el período 2002-2011**. Las 83.514 viviendas nuevas en 2002-2011 equivalen a un 23,4% del Gran Santiago, más que el porcentaje de la población.

II. Curauma y El Gran Valparaíso

- Nuestras estimaciones apuntan a que ciudad **Curauma debería captar un 40% del crecimiento del Gran Valparaíso**. De hecho, las cifras de la Cámara Chilena de la Construcción (ChC), durante el periodo Julio 2011-Mayo 2012 muestran que **Curauma representó el 41% de las ventas totales de casas de la zona comprendida por Viña del Mar, Valparaíso, Reñaca /Concón, Curauma, Quilpué y Villa Alemana**.
- Los precios del suelo deberían anticipar este mayor consumo, con el consiguiente efecto económico, similar a lo que pasó en Santiago en los últimos 30 años: en 1982, cuando comunas como Puente Alto o San Bernardo eran casi totalmente rurales, el precio promedio de los terrenos era de 0,64 UF/m²; en 2011, casi 30 años después, el precio promedio fue 6,79 UF/m² (+960%).
- En equilibrio, **los precios de Curauma deberían converger a los precios de terrenos equivalentes en tiempo y distancia (concepto que en economía urbana se denomina gradiente), cuyo precio excede las 2 UF/M2 bruto hoy y evidencia, además, la escasez de paños de terrenos de tamaño relevante en la misma gradiente de Curauma, con emplazamiento cercano a Valparaíso y Viña del Mar (15 minutos) y a Santiago, (60 minutos).**

II. Curauma y El Gran Valparaíso

- Económicamente, no hay que esperar la ocupación efectiva del terreno para que ello se refleje en el valor del suelo, ni siquiera la aprobación del **Plan Intercomunal Metropolitano de Valparaíso (Premval)**, porque éste vendrá a ratificar lo inevitable: el Gran Valparaíso no puede crecer sin Curauma, la cual está diseñada para albergar a 200.000 habitantes. En efecto, el Premval incorporará una extensión urbana de 15.000 hectáreas, de las cuales 6.649 están en Quintero, 2.337 en Casablanca y parte importante de las 2.837 has de Valparaíso están en Quintay. Es decir, son poco más de 3.000 has las mejores ubicadas a los centros relevantes. Las más de 2.000 hectáreas de Las Cenizas pasarán a ser urbanas, donde 1.400 has permitirán desarrollos inmobiliarios. **El terreno de Las Cenizas equivale a 2/3 de la superficie más competitiva del área de extensión del Gran Valparaíso.**
- **El que Las Cenizas se encuentre en una situación jurídica “fuera del comercio” no hace más que hacer aún más escaso el suelo disponible hoy, con la consecuente presión al alza de los precios.**

III. Activos

Lote	has totales	has sin restricción para desarrollo urbano	Unidades	Tasación según Arquitecto SR. Gonzalez jun-2011	Tasación Arquitecto Sr. Miralles Oct-2011	Deuda asociada	Observación
CS-M1-A	535,02	239,19	UF	1.082.046	1.854.603	45.652	Embargado por TGR
			UF/m2 totales	0,2022	0,3466	0,0085	
			UF/m2 sin retricción	0,4524	0,7754	0,0191	
CS-M1-B	194,02	165,86	UF	489.949	1.252.706	190.000	En acuerdo con acreedor para ser colocado a disposición de la masa descontado el pasivo directo asociado
			UF/m2 totales	0,2525	0,6457	0,0979	
			UF/m2 sin retricción	0,2954	0,7553	0,1146	
CS-M2	155,46	146,99	UF	577.207	995.022	300.000	En acuerdo con acreedor para ser colocado a disposición de la masa descontado el pasivo directo asociado
			UF/m2 totales	0,3713	0,6401	0,1930	
			UF/m2 sin retricción	0,3927	0,6769	0,2041	
Total	885	552	UF	2.149.202	4.102.331	535.652	
			UF/m2 totales	0,2430	0,4638	0,0606	
			UF/m2 sin retricción	0,3893	0,7431	0,0970	

Nota: tasaciones disponibles en www.Curauma.cl

Lote	has totales	Unidades	Valor referencial de venta	Deuda asociada
Ilimay	113	UF	452.000	35.000
		UF/m2 totales	0,4000	0,0310

IV. Pasivos a septiembre 2013

Resumen Pasivos Curauma S.A.

al 30/09/2013	M\$	UF
Pasivos sujetos a Convenio Judicial	50.819.413	2.200.828

TGR al 30/09/2013	M\$	UF	% del pasivo sujeto a convenio
Impuestos (sin intereses y multas)	11.620.970	503.268	22,9%
Intereses y Multas Impuestos	19.622.846	849.804	38,6%
Total deuda con TGR	31.243.816	1.353.072	61,5%

Equivalencia del Pasivo sujeto a convenio en hectáreas sin restricción

Valorización de la hectárea, UF/m2	1,5	1	0,8	0,75
Hectáreas	147	220	275	293

V. Flujo Proveniente de ventas

Hectáreas dentro del área de concesión sanitaria

	CS-M2	CS-M1-A	CS-M1-B	Total
has	29,77	23,25	0,00	53,02
% terreno sin restricción	25,4%	10,8%		

	CS-M2	CS-M1-A	Total
Venta UF/M2	1,0	1,0	
Venta UF	297.700	232.500	530.200
Deuda asignada	76.190	45.652	121.842
Caja neta de deudas	221.510	186.848	408.358

VI. Flujo Proveniente de Refinanciamiento Ilimay

hectáreas	113,1
Deuda asociada banco BCI (UF)	35.000
Deuda UF/m2	0,0309

Refinanciamiento o venta

UF/m2	0,35
UF	395.815
Disponible a pagar pasivos	360.815

VII. Punto de Equilibrio: Refinanciamiento mínimo en Lotes La Luz, considerando 100% deuda con TGR, ventas de 53 has y refinanciamiento de Ilimay: 0,3607 UF/m2 sobre suelo sin restricción.

Lote	has útiles después de las ventas	Unidades	Deuda remanente	Punto de Equilibrio
CS-M1-A	215,94	UF	0	778.896
		UF/m2 utilizables	0,0000	0,3607
CS-M1-B	165,86	UF	190.000	598.257
		UF/m2 utilizables	0,1146	0,3607
CS-M2	117,22	UF	223.810	422.813
		UF/m2 utilizables	0,1909	0,3607
Total	499	UF	413.810	1.799.965
		UF/m2 utilizables	0,0829	0,3607

Resumen, cifras en UF

	UF
Ingreso Refinanciamiento/venta	1.799.965
Pasivos pagados asociados a terrenos	-413.810
Disponible a pagar pasivos sujetos a convenio	1.386.155

Pasivo sujeto a convenio	2.200.828
---------------------------------	------------------

Menos

Ventas (neto deuda asociada)	408.358
Refinanciamiento Ilimay (neto de deuda asociada)	360.815
Pasivo sujeto a convenio ya pagado con ventas	45.652
Igual a:	1.386.003

Superávit/Déficit	152
--------------------------	------------

Anexo 1: Información técnica de los terrenos de La Luz

Uso de Suelo (Viv. / Hás)		CS-M2	CS-M1-A	CS-M1-B	(Ha)	Superficie Útil Total (Ha)
HH1	Habitacional, densidad 35-140		3,29		3,29	552,04
HH2	Habitacional, densidad 22-110	120,16	109,94	78,33	308,43	
HH3	Habitacional, densidad 12-60		33,50	45,16	78,66	
HM1	Mixto, densidad 55-185				0,00	
HM2	Mixto, densidad 45-185				0,00	
HMT	Mixto / Turismo, densidad 8-110		70,22	7,67	77,89	
HMs	Mixto / Servicios, densidad 35-140	11,17			11,17	
HEE	Equipamiento		0,98		0,98	
ZE	Equipamiento Municipal			2,82	2,82	
ZP2	Zona protección quebradas	4,59	2,45	14,35	21,39	
ZP4	Zona protección de esteros				0,00	
AVP	Área verde pública				0,00	
Vialidad	Vialidad proyectada	4,49	18,81	12,89	36,19	
Reserva Vial	Reserva Vial	6,58		4,65	11,23	
ZP1	Zona protección de hábitat	7,06	108,05	26,08	141,19	Superficie Restric. Total (Ha) 332,46
ZP1-a	Zona permutable	1,41	7,67		9,08	
ASR	Área suburbana de reserva		50,57		50,57	
ZRV (100%)	Zona restricción vegetalacional		129,54	2,08	131,62	
Total		155,46	535,02	194,02	884,50	

Anexo 1: Información técnica de los terrenos de La Luz

Análisis de Pendientes (Superficie en m2)

Rango	CS-M2	CS-M1-A	CS-M1-B	Total
0-15	44,94	98,23	52,95	196,12
15-30	54,86	183,51	65,46	303,83
30-45	33,44	133,49	37,19	204,12
45-100	22,22	120,27	38,42	180,91
Total	155,46	535,02	194,02	884,98

Análisis de Pendientes (Superficie en %)

Rango	CS-M2	CS-M1-A	CS-M1-B	Total
0-15	28,91	18,36	27,30	48,67
15-30	35,29	34,30	33,70	33,81
30-45	21,51	24,95	19,20	11,11
45-100	14,29	22,48	19,80	6,41
Total	100	100	100	100

Anexo 2: Gastos Operacionales próximos 12 meses

EGRESOS

Detalle del gasto	Deuda vencida M\$	Deuda vencida UF	Oct-13 M\$	Nov-13 M\$	Dic-13 M\$	Ene-14 M\$	Feb-14 M\$	Mar-14 M\$	Abr-14 M\$	May-14 M\$	Jun-14 M\$	Jul-14 M\$	Ago-14 M\$	Sep-14 M\$	Total egresos periodo 12 meses M\$	Total egresos periodo 12 meses UF
Remuneraciones Curatoma	80.763	3.497,58	35.235	35.235	35.235	35.235	35.235	35.235	35.235	35.235	35.235	35.235	35.235	35.235	422.819	18.310,95
Finiquitos por pagar	32.794	1.420,19	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Leyes sociales pendientes	144.517	6.258,58	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0,91
Arriendo oficinas	-	-	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	1.024	12.283	531,94
Gastos comunes	-	-	311	311	311	311	311	311	311	311	311	311	311	311	3.735	161,76
Gastos de teléfonos	-	-	690	690	690	690	690	690	690	690	690	690	690	690	8.280	358,58
Gastos de internet	-	-	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	390	4.680	202,68
Gastos SW DBnet	-	-	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	92	1.100	47,64
Gastos artículos de oficina (papel, toner, útiles de escritorio)	-	-	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	1.800	77,95
Gastos artículos de aseo	-	-	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	1.200	51,97
Gastos legales	-	-	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	600	25,98
Gastos movilización	-	-	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	600	25,98
Gastos DCV	-	-	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	330	3.960	171,50
Gastos SW Acciones	-	-	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	500	6.000	259,84
Gastos de agua y energía eléctrica	-	-	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	1.260	54,57
Otros gastos de operación	-	-	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	150	1.800	77,95
	258.073	11.176,34	39.176	39.176	39.176	39.176	39.176	39.176	39.177	39.178	39.179	39.180	39.181	39.182	470.138	20.360,20
Honorarios auditores	7.419	321,29	2.117	2.117	2.117	2.117	2.117	2.117	2.117	2.117	2.117	2.117	2.117	2.117	25.400	1.100,00
Dietas del directorio	25.862	1.120,00	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	5.542	66.502	2.880,00
Honorarios legales - Juez Arbitro	103.500	4.482,26	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios legales abogados Convenio	40.000	1.732,27	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	-	-	-	-	-	70.000	3.031,48
Honorarios legales - Sindico	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Honorarios Juicio Euroamerica	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	176.781	7.655,83	17.659	17.659	17.659	17.659	17.659	17.659	17.659	17.659	17.659	17.659	17.659	17.659	161.902	7.011,48
Total gastos operativos	434.854	18.832,17	56.835	56.835	56.835	56.835	56.835	56.835	56.836	56.837	56.838	56.839	56.840	56.841	632.040	27.371,68

Anexo 3: Inversiones

		Mar-14	Abr-14	May-14	Jun-14	Jul-14	Ago-14	Sep-14	Oct-14	Total 12 meses
1	Ampliación Sanitaria									
11	Consultor Sanitario - Tramitación ampliación Sanitaria S.I.S.S. (12 a 18 meses)	600			600			600		1.800
13	Desarrollo de proyectos para obras sanitarias Sector Norte (142,03 ha.)	1.072	1.072	1.072	1.072					4.288
14	Desarrollo de proyectos para obras sanitarias Sector Sur (125,85 ha.)	837	837	837	837					3.348
15	Construcción de obras sanitarias Sector Norte y caminos (142,03 ha. (redes y caminos tierra))									0
16	Construcción de obras sanitarias Sector Sur y caminos (125,85 ha. (redes y caminos tierra))									0
	Sub Total 1	2.509	1.909	1.909	2.509	0	0	600	0	9.436
2	Otras Infraestructuras									0
21	Puente Av. Las Tablas (reembolsos por atravesos infraestructura)	2.500	2.500	2.500	2.500	1.000				11.000
22	Proyecto y Urbanización calle VC-1 frente lote FC-19	408	612	612						1.632
24	Proyecto y Urbanización calle Cardenal Samoré (desde Sta. Isabel hasta Ruta 68) Prorratio Lotes Curauma	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875	1.875		13.125
25	Urbanización VS-9 y VC-9. Tramos A-B-C-D (sector sur)									0
26	Urbanización VC-9 y VS-6. Tramos D-E-F (sector sur)									0
	Sub Total 2	4.783	4.987	4.987	4.375	2.875	1.875	1.875	0	25.757
3	Áreas verdes e inmuebles									0
	Áreas Verdes									0
31	Paisajismo acceso	500	500	500						1.500
32	Apertura sendero Bordo Laguna Norte y mantención	15	15	15	15	15	15	15	15	120
33	Construcción miradores	620		620						1.240
34	Construcción paraderos públicos con burladeros	500	500	500	500					2.000
35	Construcción señalética Acceso Curauma	500								500
	Inmuebles									0
36	Centro de Informaciones (mantención general y actualización)									0
37	Club House (terminaciones y puesta en marcha- concesión-venta)	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.400	1.600		10.000
	Operaciones									0
38	Vehículos áreas verdes (camioneta y 2° aljibe)	800	300	300						1.400
39	Vehículos operaciones (tractor, retroexcavadora, jeep, herramientas, otros)	2.100								2.100
	Sub Total 3	6.435	2.715	3.335	1.915	1.415	1.415	1.615	15	18.860
	Totales	13.727	9.611	10.231	8.799	4.290	3.290	4.090	15	54.053