

Análisis Razonado

Diciembre 2017

1. Resumen Ejecutivo

Al 31 de diciembre de 2017 **el total de activos** Echeverría Izquierdo S.A. **suma MM\$301.748**, 20,9% mayor de lo registrado a diciembre del año 2016. **El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora** al cierre del ejercicio 2017 registró una baja de 1,9% al ser comparado con diciembre del año 2016, **alcanzando los MM\$108.014**.

Las ventas consolidadas del año 2017 llegaron a MM\$314.638, cifra que representa un alza de un 9,9% respecto a diciembre de 2016. Este aumento se explica por la unidad de Ingeniería y Construcción, que registró ingresos netos de eliminaciones por MM\$299.298, un 18,6% mayores que un año atrás. La unidad de Desarrollo Inmobiliario, en tanto, registra ventas por MM\$15.418 en el período, lo que representa una caída de 54,4% con respecto a diciembre de 2016.

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre de 2017 registró utilidades por MM\$990, cifra que representa una caída de 91,8% en comparación a los \$12.032 millones de utilidad obtenidos en el período equivalente de 2016.

El **EBITDA alcanzó los MM\$3.896** al cierre del cuarto trimestre del año 2017, registrando una caída 83,6% en comparación a diciembre de 2016.

La liquidez corriente (1,25 en diciembre de 2017) **muestra una leve baja** (de 0,12 al compararse con diciembre del año 2016) mientras que la razón ácida alcanza las 0,95 veces (variación de -0,24 en el período). **El leverage alcanzó una razón de 1,64 veces** (1,09 en diciembre de 2016), respondiendo al mayor desarrollo de los proyectos inmobiliarios, y manteniendo una estructura financiera controlada.

Al cierre del año 2017, **el backlog de Ingeniería y Construcción llegó a MM\$302.049**, manteniendo el alto nivel que ha presentado la compañía en los últimos años.

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, **la venta potencial total llega a UF 14.104.429**.

2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se muestra un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 31 de diciembre de 2017 y 31 de diciembre de 2016:

(M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	314.637.803	286.356.048	28.281.755	9,9%
Costo de ventas	(295.326.598)	(250.447.897)	(44.878.701)	17,9%
Ganancia Bruta	19.311.205	35.908.151	(16.596.946)	-46,2%
Gasto de administración	(25.719.951)	(24.303.237)	(1.416.714)	5,8%
Ingresos Financieros	317.524	996.864	(679.340)	-68,1%
Gastos Financieros	(2.975.833)	(2.740.977)	(234.856)	8,6%
Resultado en asociaciones y negocios conjuntos	38.016	2.062.915	(2.024.899)	-98,2%
Diferencia de cambio y resultados por unidades de reajuste	(136.552)	(485.457)	348.905	-71,9%
Otros ingresos	5.338.290	5.418.068	(79.778)	-1,5%
Otros gastos	(1.467.091)	(1.287.329)	(179.762)	14,0%
Ganancia antes de impuestos	(5.294.392)	15.568.998	(20.863.390)	-134,0%
Gasto por impuesto a las ganancias	2.885.292	(2.456.266)	5.341.558	-217,5%
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida) atribuible a propietarios de controladora	990.343	12.031.974	(11.041.631)	-91,8%
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	(3.399.443)	1.080.758	(4.480.201)	-414,5%
Ganancia (pérdida)	(2.409.100)	13.112.732	(15.521.832)	-118,4%

2.1. Ingresos Ordinarios

Al 31 de diciembre de 2017, los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$314.638, lo que representa un alza del 9,9% al ser comparado con los ingresos del período equivalente del año 2016. Se debe señalar que existen negocios conjuntos y empresas asociadas que no consolidan, tales como: Consorcio EI-OSSA (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$11.452), Inmobiliaria SJS (participación de un 33,3%, ingresos totales por MM\$14.747) y VSL Sistemas Especiales de Construcción (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$5.192), entre otros.

A diciembre de 2017 el segmento de Montajes Industriales genera MM\$184.551 en ingresos, mostrando un alza de 21,6% respecto al año anterior (58,7% del total consolidado, aumentando levemente respecto al 53,0% que aportaba este segmento un año atrás), mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles obtiene ingresos por MM\$114.746, con un aumento de 14,1%

respecto a su actividad a diciembre de 2016 (aumenta también levemente su participación en el total consolidado de un 35,1% a un 36,5%).

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	299.297.522	252.432.927	46.864.595	18,57%
Edificación y Obras Civiles	114.746.497	100.614.957	14.131.540	14,05%
Montajes Industriales	184.551.025	151.817.970	32.733.055	21,56%
Desarrollo Inmobiliario	15.417.538	33.794.505	(18.376.967)	-54,38%
Matriz	(77.257)	128.616	(205.873)	-160,07%
Consolidado	314.637.803	286.356.048	28.281.755	9,88%

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$15.418 (4,9% del total consolidado, mostrando una baja respecto al 11,8% de participación observada hace un año).

2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$295.327 durante el año, reflejando un aumento del 17,9% respecto al año anterior. Al analizar las unidades de negocios, Ingeniería y Construcción presenta un alza de 25,9% con respecto a 2016, llegando a MM\$284.609, mientras Desarrollo Inmobiliario llega a MM\$11.003, lo que representa una disminución de 55,1%.

Dentro de la unidad de Ingeniería y Construcción, el segmento de Montajes Industriales refleja el 60,7% de los costos de venta consolidados, con MM\$179.290, mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles representa el 35,7% de los mismos, alcanzando los MM\$105.319 a diciembre de 2017, lo que representa alzas de 32,0% y 16,9% respectivamente, que se explica por el mayor nivel de actividad de esta unidad en el período.

La razón entre costos de venta e ingresos aumenta de 87,5% a 93,9% entre períodos.

Costo de ventas (M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(284.609.007)	(225.987.814)	(58.621.193)	25,94%
Edificación y Obras Civiles	(105.318.979)	(90.111.798)	(15.207.181)	16,88%
Montajes Industriales	(179.290.028)	(135.876.016)	(43.414.012)	31,95%
Desarrollo Inmobiliario	(11.003.060)	(24.486.270)	13.483.210	-55,06%
Matriz	285.469	26.187	259.282	990,12%
Consolidado	(295.326.598)	(250.447.897)	(44.878.701)	17,92%

2.3. Ganancia Bruta

En el ejercicio 2017 la ganancia bruta consolidada disminuyó un 46,2% (MM\$16.597) con respecto a igual período del año anterior, llegando a MM\$19.311 al 31 de diciembre de 2017. El margen sobre ventas llegó a 6,1%, registrando una baja respecto al 12,5% obtenido en diciembre de 2016.

Al cuarto trimestre de 2017 el segmento de Montajes Industriales alcanzó una ganancia bruta de MM\$5.261 un 67,0% menor a lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 2,9%, que también cae respecto al 10,5% de diciembre de 2016, explicado por una disminución de los márgenes en la unidad de mantenciones industriales.

En el segmento de Edificación y Obras Civiles, en tanto, la ganancia bruta presenta una caída del 10,2%, llegando a MM\$9.428. El margen bruto en este segmento alcanzó el 8,2%, disminuyendo levemente respecto al 10,4% obtenido en 2016.

Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario la ganancia bruta a diciembre de 2017 llegó a MM\$4.414 (52,6% menor a lo registrado a diciembre 2016), mientras que su margen bruto sobre ingresos en el período fue de 28,6%, un punto porcentual superior al obtenido en 2016.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	14.688.515	26.445.113	(11.756.598)	-44,46%
Edificación y Obras Civiles	9.427.518	10.503.159	(1.075.641)	-10,24%
Montajes Industriales	5.260.997	15.941.954	(10.680.957)	-67,00%
Desarrollo Inmobiliario	4.414.478	9.308.235	(4.893.757)	-52,57%
Matriz	208.212	154.803	53.409	34,50%
Consolidado	19.311.205	35.908.151	(16.596.946)	-46,22%

2.4. Gastos de Administración

En el ejercicio 2017 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$25.720, lo que representa un aumento del 5,8% al ser comparado con los gastos de administración del año 2016.

Gasto de administración (M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(20.873.617)	(20.380.311)	(493.306)	2,42%
Edificación y Obras Civiles	(8.523.151)	(8.658.408)	135.257	-1,56%
Montajes Industriales	(12.350.466)	(11.721.903)	(628.563)	5,36%
Desarrollo Inmobiliario	(2.528.934)	(1.891.581)	(637.353)	33,69%
Matriz	(2.317.400)	(2.031.345)	(286.055)	14,08%
Consolidado	(25.719.951)	(24.303.237)	(1.416.714)	5,83%

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario los gastos de administración aumentan en MM\$637 que equivalen a una variación de 33,7%, y se explican por los gastos generales de los proyectos inmobiliarios en ejecución. En la unidad de Ingeniería y Construcción dichos gastos alcanzaron los MM\$20.874 con un aumento del 2,4% entre períodos (aumento de MM\$493).

Los gastos de administración representan a diciembre de 2017 un 8,2% de los ingresos, disminuyendo esa razón 0,3 puntos en doce meses. Sin embargo, se debe considerar que una parte importante de la venta de las asociadas y consorcios no se consolida.

2.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al 31 de diciembre de 2017 alcanzaron la suma de MM\$318, reportando una caída de 68,1% en comparación a lo que se registró a diciembre de 2016. Esta disminución obedece principalmente a los intereses en préstamos a empresas relacionadas (llegan a MM\$77, con una baja de MM\$258), reajustes e intereses por activos financieros (bajan de MM\$106 a MM\$6), intereses en depósitos a plazo (llegan a MM\$15, con una baja de MM\$86 en el período) e intereses en fondos mutuos (llegan a MM\$121, con una baja de MM\$75 en el período).

Ingresos Financieros (M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	132.327	457.653	(325.326)	-71,09%
Edificación y Obras Civiles	43.864	301.720	(257.856)	-85,46%
Montajes Industriales	88.463	155.933	(67.470)	-43,27%
Desarrollo Inmobiliario	78.199	232.184	(153.985)	-66,32%
Matriz	106.998	307.027	(200.029)	-65,15%
Consolidado	317.524	996.864	(679.340)	-68,15%

2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$235, que representan una variación porcentual de 8,6% entre diciembre de 2016 y diciembre de 2017.

Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a diciembre de 2017 por un monto de \$2.596 millones, 7,1% más de lo que se había registrado durante el año anterior. Esta variación se explica tanto por el segmento de Edificación y Obras Civiles como Montajes Industriales, cuyos costos financieros aumentan en MM\$57 y MM\$115 respectivamente (variaciones de 4,8% y 9,4% con respecto al año anterior).

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró costos financieros de MM\$251, que representa MM\$70 menos de lo que se había informado a diciembre de 2016.

Gastos Financieros (M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(2.596.261)	(2.423.870)	(172.391)	7,11%
Edificación y Obras Civiles	(1.250.181)	(1.193.273)	(56.908)	4,77%
Montajes Industriales	(1.346.080)	(1.230.597)	(115.483)	9,38%
Desarrollo Inmobiliario	(250.735)	(320.703)	69.968	-21,82%
Matriz	(128.837)	3.596	(132.433)	-3682,79%
Consolidado	(2.975.833)	(2.740.977)	(234.856)	8,57%

2.7. Resultado de Asociadas y Negocios Conjuntos

Al 31 de diciembre de 2017 el resultado consolidado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos fue de MM\$38, lo que representa una caída de MM\$2.025 con respecto a diciembre 2016.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(754.106)	914.295	(1.668.401)	-182,48%
Edificación y Obras Civiles	(1.056.890)	512.692	(1.569.582)	-306,15%
Montajes Industriales	302.784	401.603	(98.819)	-24,61%
Desarrollo Inmobiliario	886.644	1.055.305	(168.661)	-15,98%
Matriz	(94.522)	93.315	(187.837)	-201,29%
Consolidado	38.016	2.062.915	(2.024.899)	-98,16%

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$754 a diciembre de 2017, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$887 para el mismo período.

En Edificación y Obras Civiles se registran pérdidas por MM\$1.057, disminuyendo el resultado en un 306,2% respecto al año pasado. Este resultado se explica principalmente por la participación en Equipos y Terrastest en Colombia, que reportó pérdidas por MM\$1.208. En Montajes Industriales en tanto, se registró un resultado de MM\$303, mostrando una variación negativa de MM\$99 entre períodos. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo establecido en el método de grado de avance, si un proyecto estima resultados negativos se reconoce la totalidad de dicha pérdida en el ejercicio que se determina este hecho (no así cuando se estiman utilidades, donde se reconocen éstas según el grado de avance de la obra).

Por su parte, la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportó en este rubro utilidades por MM\$887, disminuyendo MM\$167 con respecto al año 2016.

2.8. Diferencia de Cambio y Resultado por Unidades de Reajuste

Durante el año 2017 la diferencia de cambio totalizó -MM\$63 (-MM\$287 en diciembre 2016), reflejando principalmente el efecto en los activos en moneda extranjera por la variación de las paridades de las divisas.

El resultado por unidades de reajuste al cierre de diciembre de 2017 fue de -MM\$74 (-MM\$198 en 2016).

2.9. Otros Ingresos y Otros Gastos

Durante el período se generaron otros ingresos por MM\$5.338, mostrando una caída de 1,5% en relación a los MM\$5.418 obtenidos en 2016. Esta baja se observa principalmente en la unidad de Ingeniería y Construcción (que registra otros ingresos por MM\$4.377, MM\$120 menos que en diciembre 2016), explicado fundamentalmente por el ajuste de provisiones de contingencias.

Otros gastos alcanzaron a diciembre 2017 los MM\$1.467, aumentando en un 14,0% respecto a los MM\$1.287 registrados en 2016, variación que corresponde al segmento de Montajes Industriales.

2.10. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre de 2017 registró una utilidad de MM\$990, cifra que representa una caída de 91,8% en relación a diciembre de 2016.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(569.241)	5.717.968	(6.287.209)	-109,96%
Edificación y Obras Civiles	1.521.277	3.894.956	(2.373.679)	-60,94%
Montajes Industriales	(2.090.518)	1.823.012	(3.913.530)	-214,67%
Desarrollo Inmobiliario	2.896.784	7.316.234	(4.419.450)	-60,41%
Matriz	(1.337.200)	(1.002.228)	(334.972)	33,42%
Consolidado	990.343	12.031.974	(11.041.631)	-91,77%

La variación negativa se observa en ambas unidades de negocio, pero principalmente en Ingeniería y Construcción, que registra un resultado atribuible a la controladora de -MM\$569 (MM\$6.287 menor al año anterior). Esta caída se explica por ambos segmentos de esta unidad, mientras Edificación y Obras Civiles registra una utilidad de MM\$1.521 en 2017 (MM\$3.895 el año anterior), Montajes Industriales alcanza un resultado atribuible a la controladora de -MM\$2.091 al 31 de diciembre de 2017, registrando una caída de 214,7% entre períodos, explicado por las pérdidas en la filial de Mantenciones Industriales.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario registra utilidades por MM\$2.897, mostrando una baja de 60,4% en comparación con los MM\$7.316 del año anterior, variación que se explica por el gran volumen de escrituración observado en el período anterior.

3. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016:

(M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes, Totales	204.261.448	154.143.631	50.117.817	32,51%
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.985.407	11.752.242	(1.766.835)	-15,03%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	126.314.474	100.842.987	25.471.487	25,26%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	12.999.807	16.461.667	(3.461.860)	-21,03%
Inventarios	48.165.556	19.560.199	28.605.357	146,24%
Otros	6.796.204	5.526.536	1.269.668	22,97%
Activos No Corrientes, Totales	97.486.359	95.369.713	2.116.645	2,22%
Activos por impuestos diferidos	33.606.615	23.204.291	10.402.324	44,83%
Inversiones utilizando el método de la participación	10.410.604	12.789.278	(2.378.675)	-18,60%
Propiedades, planta y equipo	29.147.529	28.675.773	471.756	1,65%
Inventarios no corrientes	14.917.000	21.686.036	(6.769.036)	-31,21%
Otros	9.404.611	9.014.335	390.276	4,33%
Total de activos	301.747.807	249.513.344	52.234.462	20,93%
PASIVOS				
Pasivos Corrientes, Totales	163.646.875	112.937.275	50.709.600	44,90%
Otros pasivos financieros corrientes	65.942.789	31.589.981	34.352.808	108,75%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	63.767.404	38.390.599	25.376.805	66,10%
Cuentas por pagar a relacionadas, corrientes	863.295	770.077	93.218	12,11%
Otros	33.073.387	42.186.618	(9.113.231)	-21,60%
Pasivos No Corrientes, Totales	23.750.226	17.457.537	6.292.689	36,05%
Otros pasivos financieros no corrientes	4.302.276	3.797.555	504.721	13,29%
Pasivos por impuestos diferidos	18.201.486	12.098.688	6.102.798	50,44%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	1.246.464	1.561.294	(314.830)	-20,16%
Total de pasivos	187.397.101	130.394.812	57.002.289	43,72%
PATRIMONIO				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	108.014.224	110.103.571	(2.089.347)	-1,90%
Participaciones no controladas	6.336.482	9.014.961	(2.678.479)	-29,71%
Total de patrimonio	114.350.706	119.118.532	(4.767.826)	-4,00%
Total de patrimonio y pasivos	301.747.807	249.513.344	52.234.463	20,93%

3.1. Activos

Los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$52.234 (20,9%) durante el año 2017, llegando a MM\$301.748 al 31 de diciembre.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$50.118 (32,5%), llegando a MM\$204.261 en diciembre de 2017, siendo lo más relevante el aumento de los inventarios, que crecieron 146,2% (MM\$28.605), principalmente por obras en ejecución y viviendas terminadas en la unidad de Desarrollo Inmobiliario e inventario de materiales en Ingeniería y Construcción. Otra partida que muestra una variación importante es deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, que aumenta en MM\$25.471 (25,3%), explicado principalmente por un alza en la provisión de grado de avance en Ingeniería y Construcción, en respuesta principalmente al mayor nivel de actividad.

Los activos no corrientes aumentaron MM\$2.117, que equivale a un alza de 2,2% en el período. La partida con mayor variación fue activos por impuestos diferidos, que aumentaron MM\$10.402 (44,8%), explicado principalmente por Ingeniería y Construcción. Otra variación relevante se observa en la partida inventarios no corrientes, que cayeron MM\$6.769 (31,2%). Otros activos no corrientes alcanzaron los MM\$9.405 (aumento de 4,3% en el período) y se explican por plusvalía (MM\$2.907), otros activos intangibles (MM\$4.172) y propiedades de inversión (MM\$2.281).

3.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$57.002 (variación de 43,7%), llegando a MM\$187.397 en diciembre de 2017.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$50.710 (variación de 44,9% respecto a diciembre 2016). La partida con más variación en el período fue otros pasivos financieros corrientes, que aumentan en MM\$34.353 (108,8%), explicado por el alza de los préstamos bancarios, tanto en Desarrollo Inmobiliario como en Ingeniería y Construcción y por las obligaciones con factoring en el segmento de Montajes Industriales. Otra partida que muestra una variación importante es cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes, que aumentan en MM\$25.377 (66,1%), siendo las cuentas más relevantes la de proveedores (MM\$39.532) y la de provisión de costo (MM\$11.193), explicado en en gran medida por el aumento de la actividad operacional.

Los pasivos no corrientes llegaron a MM\$23.750 mostrando un alza de 36,1% durante el período, siendo lo más relevante los pasivos por impuestos diferidos, que aumentan en MM\$6.103 (50,4%).

3.3. Patrimonio

Durante el año 2017, el patrimonio total de la sociedad disminuyó en MM\$4.768 (-4,0%), llegando a MM\$114.351 a diciembre de 2017, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en un 1,9%, alcanzando los MM\$108.014 al cierre del segundo semestre.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión, se mantienen al 31 de diciembre de 2017 5.803.867 acciones (correspondientes a un 0,96% de la sociedad).

4. Estados Consolidados de Flujos de Efectivo

A continuación se presenta un resumen comparativo de los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo por los períodos terminados al 31 de diciembre de 2017 y 2016:

(M\$, cada período)	dic-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(20.694.725)	31.721	(20.726.446)	-65339,8%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(9.109.468)	(7.681.097)	(1.428.371)	18,6%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	28.037.358	(4.641.927)	32.679.285	-704,0%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	0	0	0	
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	(1.766.835)	(12.291.303)	10.524.468	-85,6%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	11.752.242	24.043.545	(12.291.303)	-51,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	9.985.407	11.752.242	(1.766.835)	-15,0%

Durante el año 2017, la compañía generó una disminución del disponible de MM\$1.767, cayendo el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a MM\$9.985.

En las actividades de la operación del período se utilizaron MM\$20.695 (flujo de efectivo neto). Destacan los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, que llegan a MM\$372.366 en el período, mostrando un alza de 17,3%. Por su parte los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y los pagos a y por cuenta de los empleados, registran MM\$260.945 y MM\$117.083 respectivamente, mostrando un aumento de 23,9% y 24,9% con respecto al año anterior.

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$9.109, donde destacan los egresos por compras de propiedades, planta y equipo con MM\$5.236, 17,1% mayores al año anterior y los importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo con MM\$4.784, 14,2% menores que 2016.

Por su parte, en las actividades de financiamiento se generaron flujos netos por MM\$28.037, donde destacan los importes procedentes de préstamos de corto plazo, que sumaron MM\$80.834 (589,9% mayores que el año anterior), explicados principalmente por la unidad de Desarrollo Inmobiliario y la filial de Montajes Industriales, y los pagos de préstamos con -MM\$51.032 (274,8% mayores que el año anterior), donde lo más relevante son los pagos en la unidad de Desarrollo Inmobiliario y las filiales de Montajes Industriales y Fundaciones.

5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 31 de diciembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016.

	dic-17	dic-16
EBITDA	3.895.721	23.823.575
Liquidez Corriente	1,25	1,36
Razón Ácida	0,95	1,19
Razón de Endeudamiento	1,64	1,09
% Deuda CP	93,9%	89,3%
% Deuda LP	6,1%	10,7%
Cobertura Gastos Financieros	1,31	8,69
Rotación Inventarios	6,13	12,80
Permanencia de Inventarios	58,71	28,12
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,26	2,44
Permanencia de Cuentas por Cobrar	159,40	147,47
Rotación de Cuentas por Pagar	4,57	4,10
Permanencia de Cuentas por Pagar	78,78	87,76
Rentabilidad del Patrimonio	0,92%	10,93%
Rentabilidad de Activos	0,33%	4,82%
Rentabilidad sobre Ventas	0,31%	4,20%
Rendimiento de Activos Operacionales	-2,17%	4,79%
Utilidad por Acción	1,65	20,02

EBITDA = Ganancia antes de impuestos – Ingresos financieros + Gastos financieros + Resultado por unidades de reajuste + Diferencia de cambio + Depreciación + Amortización

Liquidez Corriente = Total de Activos corrientes / Total de Pasivos corrientes

Razón Ácida = (Total de Activos Corrientes - Inventarios) / Total de Pasivos Corrientes

Razón de Endeudamiento = (Total de Pasivos corrientes+ Total de Pasivos no corrientes) / Patrimonio total

Cobertura Gastos Financieros = EBITDA / Gastos Financieros

Rotación Inventario = Costo de Ventas(anualizado) / Inventario

Permanencia de Inventarios = Inventario / Costo de Ventas(anualizado) * 360

Rotación Cuentas por Cobrar = Ingresos de actividades ordinarias (anualizados)/ (Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes)

Permanencia de Cuentas por Cobrar = (Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes + Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes) / Ingresos de Actividades Ordinarias (anualizado) * 360

Rotación Cuentas por Pagar = Costo de Ventas (Anualizado) / (Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes + Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes)

Permanencia de Cuentas por Pagar = (Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes + Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes) / Costo de Ventas (anualizado) * 360

Rentabilidad del Patrimonio = Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora / Patrimonio controladora

Rentabilidad de Activos = Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora / Activos Totales

Rentabilidad sobre Ventas = Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora / Ingresos de actividades ordinarias

Rendimiento de Activos Operacionales = (Ganancia Bruta - Gasto de Administración) / (Activos Totales - Plusvalía - Activos Intangibles distintos de la Plusvalía)

En comparación con el año anterior, el EBITDA¹ al cierre de diciembre de 2017 muestra una baja de 83,6% llegando a MM\$3.896. Esta variación se explica porque a pesar de registrarse un aumento en la actividad con respecto al año anterior, también aumenta en forma importante el costo de ventas, principalmente en Ingeniería y Construcción, y también cae el Resultado en asociadas y negocios conjuntos, tanto en la unidad de Desarrollo Inmobiliario como Ingeniería y Construcción.

Respecto a los indicadores de liquidez, la liquidez corriente ha disminuido levemente su nivel durante el último año (-0,12) y la razón ácida también muestra una leva caída (-0,24).

El leverage (1,64) muestra un alza de 0,54 puntos en comparación a diciembre de 2016, en línea con el mayor desarrollo de los negocios inmobiliarios y manteniendo una estructura financiera muy controlada. La composición de la deuda ha variado durante el último año, aumentando la porción de corto plazo un 4,6%. La cobertura de los gastos financieros llega 1,31 a diciembre de 2017, mostrando una caída de 7,38 puntos si la comparamos con diciembre de 2016.

Al cierre de diciembre de 2017 la rotación de inventarios llega a 6,13 veces, disminuyendo 6,67 en el año, con lo que la permanencia de inventarios aumenta en 30,6 días, explicado por la mayor relevancia del inventario de los proyectos inmobiliarios. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar disminuye levemente y llega a 2,26 (baja de 0,18 en un año), aumentando la permanencia de cuentas por cobrar en 11,9 días. Respecto a la rotación de las cuentas por pagar, llega a 4,57 veces en diciembre de 2017, aumentando 0,47 en el año, con lo que disminuye la permanencia de las cuentas por pagar en 9,0 días en comparación con diciembre de 2016.

¹ En diciembre de 2016 la sociedad actualizó la fórmula utilizada para calcular el EBITDA, incluyendo otros gastos y otros ingresos, de manera de hacerlo comparable con el resto de la industria.

6. Segmentos de Negocio

6.1 Desarrollo Inmobiliario

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad al cierre del cuarto trimestre de 2017, alcanzó los MM\$2.897. Los resultados de la unidad inmobiliaria provienen de ingresos estacionales ya que las ventas se reconocen al momento en que se escrituran.

Evolución de la demanda inmobiliaria

A continuación se presentarán cuadros informativos con el estado comparativo de la unidad de Desarrollo Inmobiliario que considera exclusivamente aquellos proyectos que son consolidados por dicha unidad.

- a) Información sobre la oferta actual y oferta potencial: Inmuebles que estarán disponibles para ser vendidos en los próximos 12 meses.

Inmueble (proyectos en Consorcio)	31.12.17				31.12.16	
	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible	Stock potencial próximos 12 meses M\$	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible
Casas	-	-	-	-	-	-
Departamentos	-	-	-	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-
Totales	-	-	-	-	-	-

Stock disponible: unidades terminadas, disponibles para ser escrituradas al final del período, expresadas en su valor comercial.

Stock potencial: unidades cuya construcción será terminada y estarán disponibles para ser escrituradas en los próximos 12 meses, expresadas en su valor comercial.

Inmueble (proyectos propios)	31.12.17				31.12.16	
	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible	Stock potencial próximos 12 meses M\$	Unidades stock potencial próximos 12 meses	Stock disponible en M\$	Unidades de stock disponible
Casas	-	-	-	-	909.475	22
Departamentos	16.182.914	195	32.845.703	407	10.574.412	139
Totales	16.182.914	195	32.845.703	407	11.483.887	161

Stock disponible: unidades terminadas, disponibles para ser escrituradas al final del período, expresadas en su valor comercial.

Stock potencial: unidades cuya construcción será terminada y estarán disponibles para ser escrituradas en los próximos 12 meses, expresadas en su valor comercial.

Stock disponible de departamentos al 31.12.17 incluye M\$1.131.123 de estacionamientos y M\$104.647 de bodegas.

Stock disponible de departamentos al 31.12.16 incluye M\$833.914 de estacionamientos y M\$112.427 de bodegas.

- b) Información sobre la oferta futura: Permisos de edificación del período para obras no iniciadas, considerando por tales a los proyectos cuyos planos y especificaciones técnicas ya han sido aprobados por las direcciones de obras correspondientes, pero aún no se ha dado inicio a las obras.

Permisos en metros cuadrados	31.12.17	31.12.16
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
Totales	-	-

No existe ningún permiso de edificación de obras no iniciado.

- c) Saldos por ejecutar de obras o proyectos que se encuentran en construcción, no considerando aquéllos que son ejecutados por obra de un mandante.

SalDOS por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos en consorcio)	31.12.17	31.12.16
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
Totales	-	-

SalDOS por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	31.12.17	31.12.16
	M\$	M\$
Casas	-	909.475
Departamentos	49.028.617	10.574.412
Oficinas	-	-
Totales	49.028.617	11.483.887

- d) Información sobre la demanda: Montos y unidades vendidas o facturadas

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.12.17											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

No hubo facturación de proyectos en consorcio en el período.

Inmueble (Proyectos en Consortio)	31.12.16											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

No hubo facturación de proyectos en consorcio en el período.

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.17											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	940.870	-	-	-	-	-	22	-	-	-	-
Departamentos	1.168.125	1.329.522	10.911.511	109.919	-	-	204	27	149	1	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	1.168.125	2.270.392	10.911.511	109.919	-	-	204	49	149	1	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF corresponde a estacionamientos y bodegas.
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.16											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobr e 9.00 0 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	6.571.348	-	-	-	-	-	164	-	-	-	-
Departamentos	2.800.322	3.303.457	20.708.561	-	-	-	524	69	299	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	2.800.322	9.874.806	20.708.561	-	-	-	524	233	299	-	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF corresponde a estacionamientos y bodegas.
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

e) Montos y unidades prometadas y desistidas

Inmueble (Proyectos en Consortio)	31.12.17				31.12.16			
	Monto promesado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas	Monto promesado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	-	-	-	-	-	-	-	-

No hubo promesas ni desistimientos de proyectos en consorcio en este período.

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.17				31.12.16			
	Monto promesado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas	Monto promesado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas
Casas	911.523	21	43.976	1	3.173.808	78	1.150.687	28
Departamentos	26.026.898	319	1.930.286	25	16.708.865	207	1.885.781	25
Totales	26.938.421	340	1.974.261	26	19.882.672	285	3.036.468	53

El monto prometado en departamentos al 31.12.17 incluye M\$1.936.005 de estacionamientos y M\$217.065 de bodegas.

El monto prometado en departamentos al 31.12.16 incluye M\$1.281.223 de estacionamientos y M\$162.709 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.17 incluye M\$153.553 de estacionamientos y M\$12.118 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.16 incluye M\$183.909 de estacionamientos y M\$26.735 de bodegas.

Las unidades prometadas o desistidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

f) Meses para agotar stock inmobiliario

Los meses para agotar el stock inmobiliario se obtiene como la razón entre las unidades disponibles para su venta al cierre del período y el promedio mensual de las unidades vendidas en los últimos tres meses.

Proyectos en Consortio	Meses para agotar stock al 31.12.17	Meses para agotar stock al 31.12.16
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Totales	-	-

Al 31.12.16 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Al 31.12.17 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 31.12.17	Meses para agotar stock al 31.12.16
Casas	-	3,88
Departamentos	13,60	1,82
Totales	13,60	2,85

Al 31.12.17 tenemos 195 unidades de departamentos disponibles, de proyectos propios, con una venta promedio del último trimestre de 14,3 unidades.

Al 31.12.16 tenemos 139 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre oct-dic de 76,3 unidades.

g) Velocidad de ventas

Refleja la razón entre las ventas del último trimestre y el stock disponible para la venta al cierre del período. Se detalla una apertura de todos los proyectos consolidados, diferenciando entre aquellos realizados con socios (terceros) y los propios.

Proyectos en Consorcio	Velocidad de Ventas al 30.09.17	Velocidad de Ventas al 30.09.16
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Totales	-	-

Al 30.09.16 no tenemos stock disponible en proyectos en consorcio.

Al 30.09.17 no tenemos stock disponible en proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 30.09.17	Velocidad de Ventas al 30.09.16
Casas	-	0,78
Departamentos	0,22	1,70
Totales	0,22	1,24

Al 31.12.16 tenemos 139 departamentos en stock disponible de proyectos propios, con una venta en el último trimestre de 229 unidades.

Al 31.12.17 tenemos 195 departamentos en stock disponible de proyectos propios, con una venta en el último trimestre de 43 unidades.

Las diferencias existentes entre las velocidades al cierre de ambos períodos corresponden a las diferencias en el stock disponible.

6.2 Ingeniería y Construcción

Durante el año 2017 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$299.298, así este segmento representa por sí sólo el 95,1% de las ventas consolidadas de la sociedad.

BACKLOG Áreas de negocio	31.12.17			31.12.16
	2018	2019 y siguientes	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Montajes Industriales	111.538.316	17.016.475	128.554.791	176.991.469
Edificaciones y Obras Civiles	93.238.388	80.255.941	173.494.329	97.431.683
Totales	204.776.704	97.272.416	302.049.120	274.423.152

El backlog de la compañía al cierre del cuarto trimestre de 2017 alcanza los MM\$320.049, cifra que considera el saldo por ejecutar de aquellos contratos del segmento Ingeniería y Construcción cuyos ingresos se reflejarán en las ventas, más la prorrata del saldo por ejecutar de aquellos contratos en los cuales se tiene participación. De esta cifra, el 42,6% corresponde a proyectos de Montajes Industriales, mientras que el 57,4% restante corresponde a proyectos de Edificación y Obras Civiles.

Al comparar el backlog de diciembre con el valor registrado el mismo período del año anterior, éste muestra un alza de 10,1%, manteniéndose dentro de los niveles más altos que ha presentado la compañía.

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, la venta potencial total llega a UF 14.104.429, de las cuales UF 8.319.719 corresponden a proyectos en proceso de venta, construcción o escrituración y UF 5.784.710 corresponden a nuevos proyectos.

7. Análisis del escenario actual

7.1. Análisis del mercado

El último informe de Política Monetaria (IPoM) de marzo 2018 del Banco Central de Chile, indica que se eleva la proyección de crecimiento para 2018 a un rango de entre 3% y 4%; advierte que la convergencia de la inflación a la meta será más lenta que lo previsto en diciembre 2017 y anticipa la mantención del actual impulso monetario hasta que las condiciones económicas vayan consolidando su convergencia a 3%. También proyectó un crecimiento para el año 2019 de entre 3,25% y 4,25% y agregó por primera vez, una proyección para el año subsiguiente, en este caso el 2020, que es de entre 3% y 4%. El Informe –que constata una clara inflexión en el ciclo económico– fue presentado al día siguiente de la Reunión de Política Monetaria (RPM) de marzo, donde se decidió mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 2,5%.

Respecto de la inflación, el Informe señala que el proceso de convergencia hacia la meta de 3% se producirá a medida que la brecha de actividad (diferencia entre el PIB potencial y el PIB efectivo) continúe cerrándose y que el tipo de cambio real vuelva a sus niveles de largo plazo.

Por su parte, la inversión mostró una recuperación en la última parte del año pasado, incluyendo la construcción y obras. Los datos de fines de 2017, el mejor escenario externo, la recuperación de las expectativas y las favorables condiciones financieras, incidieron en la revisión al alza del rango de proyección de crecimiento para este año. En el IPoM de diciembre, el rango de crecimiento estimado por el Consejo era de entre 2,5% y 3,5%.

Además, se contempla un crecimiento de la Formación Bruta de Capital Fijo de 3,6% en el año 2018; 4,4% en el 2019 y 4,0% en el 2020. Esta proyección es coherente con una fase ascendente del ciclo económico, donde la propia actividad interna y el crecimiento de las exportaciones van abriendo nuevas oportunidades de inversión.

Por último, en cuanto a riesgos, un deterioro abrupto de las condiciones financieras globales, que tendría efectos relevantes sobre economías emergentes cuya posición fiscal o financiera es menos sólida o sostienen elevados niveles de endeudamiento. Sobre esto, preocupa la situación de China, pues aún resta por resolver varios desequilibrios en sus mercados. También destaca los anuncios proteccionistas que ha realizado el gobierno de Estados Unidos, que podrían afectar el crecimiento tendencial de la economía mundial y Chile en particular.

El último Informe MACH de la CCHC, indica que a partir del tercer trimestre de 2017, la mayoría de los indicadores parciales de la construcción moderaron sus caídas respecto de lo observado hasta el segundo cuarto del mismo año, debido, entre otros factores, al efecto estadístico de bases de comparación menos exigentes y a los primeros indicios del efecto económico rezagado de la política monetaria expansiva. Con todo, la inversión sectorial cerraría este año con un retroceso de 1,8% anual –cifra que corresponde a la cota inferior del rango previsto seis meses atrás. Este resultado es coherente con el significativo deterioro de la formación bruta de capital fijo de la construcción a principios de año en donde la menor inversión productiva privada no fue lo suficientemente compensada por el componente de gasto público.

En 2018 las expectativas de mercado anticipan un mejor desempeño de la inversión sectorial respecto de lo estimado para 2017. En el consolidado, se espera que la inversión agregada del sector aumente 2,4% anual en 2018, con un intervalo de 1,4% a 3,4% anual. Esta proyección se compara positivamente con el retroceso de 1,8% estimado para este año, en línea con el ajuste a la baja de la inversión privada catastrada al tercer trimestre de 2017. Con todo, en 2018 la inversión evolucionará de menos a más, coherente con el alza esperada tanto en la inversión en infraestructura – mayormente explicada por las mejoras en el rubro de infraestructura productiva– como en su componente habitacional, impulsado parcialmente por la mayor inversión inmobiliaria asociada a proyectos rezagados, es decir, aquellos que se encuentran en su etapa de obra gruesa y terminaciones.

Competencia que enfrenta la empresa y participación relativa

La Compañía participa tanto en los proyectos de Ingeniería y Construcción como en los de Desarrollo Inmobiliario, cuyos sectores se caracterizan por ser fragmentados y especializados. En ellos participan numerosas empresas. Considerando compañías que desarrollan sus actividades en Chile, no existen participaciones de mercados dominantes y sobresalientes con porcentajes que superen el 10,0%.

Ingeniería y Construcción:

En este sector Echeverría Izquierdo compite directamente con las compañías abiertas en bolsa Besalco, SalfaCorp, Sigdo Koppers, Moller & Pérez-Cotapos e Ingevec. También se encuentran en este mercado, entre muchas otras, empresas (o sus filiales) tales como Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco, Mena y Ovalle, Sigro.

Considerando la inversión realizada durante el año 2017 en construcción de infraestructura y vivienda (654,2 millones de UF según estimación de la CChC), se estima que la participación de mercado de la Compañía en el segmento de Ingeniería y Construcción para el año 2017 fue de un 1,71%, mostrando un alza respecto al 1,44% y 1,12% obtenidos en 2016 y 2015 respectivamente.

Desarrollo Inmobiliario:

Dentro de este mercado dominado por actores locales la Compañía compite directamente con las compañías abiertas en bolsa SalfaCorp (Aconcagua), Socovesa, PazCorp, Besalco, Ingevec y Moller & Pérez-Cotapos. Además, se encuentran, entre muchas otras, las siguientes empresas (o sus filiales): Armas, Enaco, Icafal, Manquehue. Estas compañías conocen las preferencias de los consumidores locales y generan proyectos para satisfacer sus necesidades, teniendo conocimiento además de la cultura local y sus estructuras de costos y tiempos de desarrollo. Todos estos elementos favorecen el establecimiento de una oferta altamente fragmentada.

Según información de la CChC y estimaciones de la compañía, de un mercado total de 60.369 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2017, se estima que Echeverría Izquierdo habría alcanzado una participación de mercado de 0,50% del total. Con respecto al año 2016, el número

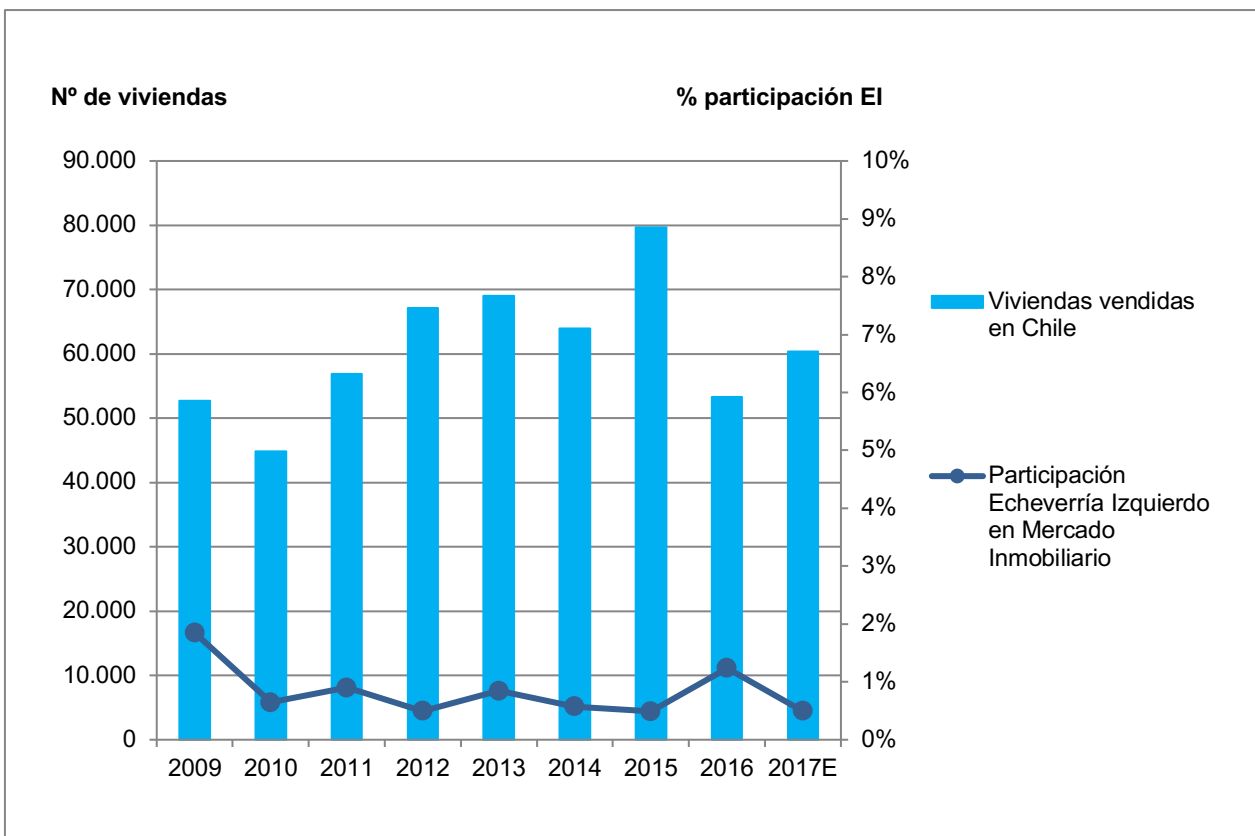
de viviendas vendidas disminuyó en un 54,4% debido a la etapa en el ciclo de ventas en que se encuentran los distintos proyectos.

Participación de mercado inmobiliario de Echeverría Izquierdo (en unidades)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
N° de viviendas vendidas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	69.007	63.981	79.694	53.341	60.369
Unidades vendidas por Echeverría Izquierdo	973	288	511	332	583	367	391	660	300
Participación total	1,85%	0,64%	0,90%	0,49%	0,84%	0,57%	0,49%	1,24%	0,50%

Fuente: CChC y Echeverría Izquierdo.

Venta de viviendas corresponde al total escriturado por proyecto, no considera la participación de la sociedad.



8. Análisis de los Factores de Riesgos

La Sociedad está expuesta a riesgos propios de la industria en la que desarrolla sus actividades, y a riesgos que tienen relación con el ciclo económico de sus actividades.

8.1. Riesgos de mercado

8.1.1. Riesgo asociado a ciclos económicos, tasas de interés y variables económicas

Echeverría Izquierdo S.A. considera que ambas unidades de negocio, es decir Desarrollo Inmobiliario e Ingeniería y Construcción, son vulnerables a los cambios de las variables económicas y sus ciclos. Ingeniería y Construcción es afectada por la dependencia que tiene de las inversiones, las que al mismo tiempo dependen del ciclo económico y de las condiciones de financiamiento disponibles; y por otro lado, de eventuales cambios significativos en: las tasas de interés, facilidades y costos de financiamiento, o alteraciones de las expectativas económicas y empleo. La unidad de Desarrollo Inmobiliario podría experimentar cambios significativos por variaciones en la demanda de unidades del segmento objetivo.

El riesgo de tasa de interés se manifiesta por las variaciones que puede experimentar, lo que tiene efecto directo sobre los activos y pasivos de la Compañía. Estas variaciones pueden impactar las condiciones de financiamiento tanto de clientes (consumidores finales del negocio inmobiliario o inversionistas del rubro ingeniería y construcción) como de la Compañía que debe financiar sus proyectos (especialmente inmobiliarios), propiedades, planta y equipo y otras necesidades de inversión.

El riesgo de tasas de interés asociado a financiamientos de corto plazo se mitiga fijando las condiciones crediticias al momento de su contratación. El financiamiento de largo plazo se asocia fundamentalmente a operaciones de leasing o arrendamiento financiero, por lo que el respectivo riesgo de tasa de interés para estas transacciones se mitiga determinando las condiciones de mercado que son más convenientes para cada caso.

Las razones descritas justifican que la Sociedad se preocupe activamente y gestione estrategias que mitiguen los efectos que se puedan generar por los ciclos económicos, por ello se diversifican los mercados en los que se participa con el fin de sortear las eventuales crisis que afecten al mercado. La Sociedad busca activamente ser miembro de proyectos de diversos sectores de la economía en los cuales la Compañía demuestra su experiencia, tales como: energía, minería, celulosa, obras subterráneas, construcción de oficinas, hospitales, hoteles, centros comerciales, edificios habitacionales, como también proyectos de especialidad tales como postensados, excavaciones profundas, servicios de mantención industrial, servicios de ingeniería y proyectos llave en mano.

La gestión de este riesgo implica un control permanente de las condiciones de tasa de interés respecto de las que fueron consideradas al momento de su evaluación.

8.1.2. Riesgo político y regulatorio

Cuando las autoridades deciden realizar cambios en el marco jurídico es posible que ocurra la postergación o aceleración de las inversiones de ciertos sectores económicos. Este comportamiento es común en la unidad de Ingeniería y Construcción pues estos cambios involucran modificaciones de leyes ambientales, tributarias, de inversión y de competencia, las cuales son críticas al considerar la factibilidad económica de los proyectos.

Asimismo, el rubro Inmobiliario también es afectado por cambios políticos y regulatorios, ya que su actividad depende de los planos reguladores, leyes tributarias, exigencias ambientales, permisos y licencias de construcción. Toda modificación podría afectar la factibilidad y rentabilidad de los proyectos por lo cual no se puede obviar su consideración.

Ayuda a mitigar estos riesgos el que la Compañía presente un alto grado de diversificación tanto en sus áreas de negocio como en los distintos mercados en que se desenvuelve, incluyendo otros países de Sudamérica.

8.1.3. Riesgo de competencia

Si bien en Chile existe una alta fragmentación en el mercado de la Ingeniería y Construcción como en el de Desarrollo Inmobiliario debido al gran número de empresas que participan de estos mercados, existe la posibilidad que frente a escenarios de poca actividad en estos rubros, algunas empresas de la competencia decidan disminuir exageradamente sus precios afectando los márgenes y/o rentabilidad de los proyectos en los que participa la Compañía.

En el escenario actual se percibe un mayor número de empresas extranjeras que podrían participar en el mercado chileno. Sin embargo, la Sociedad mantiene una prestigiosa y consolidada posición en los mercados en que desarrolla sus actividades debido a la experiencia, especialización y diferenciación de sus unidades de negocio, así ha seguido operando en forma sustentable en condiciones altamente competitivas.

8.2. Riesgos operacionales

8.2.1. Riesgos de los contratos que ejecuta la Compañía

Dada la complejidad técnica como contractual inherente que tienen los contratos que ejecuta la Compañía, cobra mucha importancia la gestión activa que se realiza para alcanzar los márgenes y resultados definidos frente a los efectos que la misma operación pueda tener sobre éstos.

Para enfrentar los riesgos señalados se mantiene una estrategia que considera distintos aspectos: se mantiene un estricto sistema de control de costos, donde cada negocio se monitorea como una unidad independiente que debe ser rentable por sí solo y por otro lado se lleva una asesoría legal y contractual integrada a la operación diaria para enfrentar todo riesgo contractual.

Para disminuir la exposición a los riesgos operacionales es necesario asegurar la provisión de suministros, maquinarias, mano de obra y subcontratos en general a través de convenios con las principales empresas proveedoras del mercado. Los largos años de relación que mantiene la Sociedad con sus distintos subcontratistas son un antecedente que refleja la estrategia sustentable de la Compañía.

8.2.2. Riesgos laborales

Por el rubro en el cual se desenvuelve, los trabajadores de Echeverría Izquierdo realizan diariamente difíciles tareas en diversos escenarios, por lo que existe un riesgo asociado a accidentes laborales, demandas o tutela de derecho. Asimismo, existen otros riesgos asociados a distintas razones, como períodos de escasez de mano de obra calificada.

La Sociedad, consciente de estos riesgos mantiene un activo y riguroso control destinado a la prevención de riesgos por medio de su Sistema de Gestión Integrada, con el fin de capacitar constantemente a sus trabajadores, prevenir accidentes, siniestros y minimizar la exposición e impacto que estas situaciones de riesgo pueden presentar para la Compañía. Es así como la prevención de riesgos junto a los programas de capacitación y clima laboral son considerados como procesos críticos para cuidar el principal recurso que tiene la Compañía: el capital humano, con el fin de mantener el conocimiento del negocio y el "know how" que ha desarrollado la Sociedad a lo largo de su historia.

En este contexto se destaca tanto la implementación durante el año 2013 de la Política de Gestión Integrada en nuestra filial Ingeniería y Construcción, como también el reconocimiento dado por la Cámara Chilena de la Construcción del Cuadro de Honor de las 6 estrellas a nuestra filial Montajes Industriales en distintos años, por su continua y satisfactoria operación del Sistema de Gestión de la Organización.

8.2.3. Disponibilidad de terrenos

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario la disponibilidad de terrenos para desarrollar proyectos es uno de los puntos fundamentales y críticos del negocio. En la actualidad la sociedad mantiene doce terrenos a su disposición (considerando terrenos disponibles en Chile y Perú) que serán utilizados para proyectos que se encuentran en distintas etapas de desarrollo.

La Compañía considera que todos los procedimientos que ha establecido han permitido la adquisición de terrenos adecuados y a precios que permiten el desarrollo rentable de sus proyectos. La Compañía evalúa de manera continua sus inventarios, los requerimientos de terrenos y los potenciales negocios. En la actualidad existe un interés en aumentar el número de terrenos para desarrollos inmobiliarios.

8.2.4. Riesgo de siniestros

Dado el impacto que un accidente o incidente puede tener sobre los resultados de la Compañía, resulta necesario minimizar su efecto. Ésta es la razón por la cual Echeverría Izquierdo S.A. mantiene pólizas de seguros para sus activos, y considera en el desarrollo de todos sus contratos pólizas de accidentes personales, todo riesgo de construcción y responsabilidad civil, entre otros. De este modo, se logra mitigar el efecto adverso de siniestros relevantes.

8.3. Riesgos financieros

8.3.1. Riesgo de crédito

Los resultados de la Sociedad son sensibles ante la posibilidad de que sus deudores no paguen a tiempo sus obligaciones con la Compañía. Las cuentas "Deudores comerciales" y "Otras cuentas por cobrar" están determinadas principalmente por las operaciones relacionadas a la unidad de Ingeniería y Construcción debido a que la operación se concentra en esa unidad.

Para hacer frente a este riesgo la Sociedad diversifica su actividad para no depender ni de un sector económico en particular, ni de un cliente, ni de un solo tipo de negocio. El cuidado que se tiene al diversificar también considera la liquidez y capacidad de pago de los mandantes de los proyectos. La realidad del negocio Inmobiliario reconoce las ventas sólo cuando ha ocurrido la firma de la escritura, por lo cual el riesgo se mitiga por la misma operación.

Cuando la mora de un pago excede los 365 días se evalúa la situación a través de un análisis y revisión del deterioro de la cuenta. Si luego de él se determina que existe deterioro de la cuenta, se procede a provisionar hasta el 100%. Esto se aplica a ambos segmentos de negocios.

8.3.2. Riesgo de liquidez

La posibilidad de que la Sociedad pueda caer en incumplimiento de sus obligaciones con terceros tanto por situaciones comunes o extraordinarias debido a un apalancamiento excesivo o a una inadecuada proyección o administración del flujo de caja, es un riesgo frente al cual Echeverría Izquierdo se protege de manera activa al definir políticas de bajo endeudamiento para sus operaciones, proyecciones de crecimiento a riesgo controlado y un manejo del flujo de caja independiente para cada empresa, provenientes de sus propias operaciones y fuentes de financiamiento interno así como de préstamos bancarios y operaciones de factoring.

8.3.3. Riesgo de tipo de cambio y variaciones de costos de insumos

La Sociedad no estima que sus resultados se vean afectados de manera significativa por variaciones en las paridades cambiarias, ya que la mayoría de sus transacciones se realizan en pesos y unidades de fomento. En aquellos casos en que se prevé un riesgo cambiario, la Compañía tiene como política realizar coberturas a través de derivados financieros y de cubrir descalces relevantes de monedas que se generan en sus contratos en el momento de la adjudicación de éstos.

Existe una situación real y contingente en las alzas en costos de materiales de construcción que afecten negativamente los resultados de la Sociedad, en especial cuando estas alzas son bruscas y sostenidas en el tiempo (como sucedió con el costo de la mano de obra en los últimos años). Por ello, en la unidad de Ingeniería y Construcción se establecen convenios para los principales insumos de cada oferta (al momento en que ésta se formaliza a los clientes), y se fijan horizontes y proyecciones de crecimiento del costo para considerar el alza de aquellos elementos que no pueden ser indexados al cliente o fijados a través de contratos o convenios. Por otro lado, la unidad de Desarrollo Inmobiliario que se desarrolla en Chile posee una cobertura natural al fenómeno pues tanto los contratos de construcción como los precios de venta de las viviendas se expresan en unidades de fomento.

8.3.4. Análisis de sensibilidad

Respecto al riesgo en condiciones de financiamiento, cabe destacar que la deuda financiera es mayoritariamente asociada al desarrollo de proyectos inmobiliarios, para estos casos el financiamiento bancario está en base a costo de fondo bancario o TAB, más un spread pactado al comienzo del proyecto.

Préstamos Bancarios	31.12.2017 M\$
	46.811.091

Si se considera que dichas obligaciones de tasa variable se incrementaran en 100 puntos bases, esto entregaría un efecto negativo de M\$ 353.078 en el resultado del ejercicio antes de impuestos.

Las obligaciones en unidades reajustables, se encuentran en la misma moneda en que se originan los flujos, de esta manera se mantiene controlado el riesgo inflacionario.

8.3.5. Riesgo de expansión en el extranjero

Los diferentes entornos, marcos regulatorios y condiciones que muestran los mercados entre distintos países siempre deben ser considerados. Éstos pueden transformar un negocio conocido en uno por conocer. Existen diferencias en rendimientos, precios, políticas regulatorias o ambientales y otros elementos que pueden afectar los plazos, márgenes y rentabilidad de los proyectos que se ejecutan fuera del país de origen, agregando incertidumbre al negocio.

Echeverría Izquierdo desarrolla su expansión siguiendo un plan de crecimiento controlado y paulatino en el extranjero.