

## Análisis Razonado

Diciembre 2012

### 1. Resumen Ejecutivo

De los resultados obtenidos por Echeverría Izquierdo S.A. al 31 de diciembre del año 2012 es necesario destacar que **el total de activos a la fecha alcanzó los MM\$204.583**, un 79,6% más de lo que se alcanzó a diciembre del año 2011. Este aumento mantiene la tendencia del crecimiento sostenido en el tiempo de los activos de la compañía y refleja el efecto de la apertura bursátil realizada en agosto de 2012. Del mismo modo, con el crecimiento que ha mantenido la compañía y en conjunto al debut en el mercado de valores, **el patrimonio atribuible** a los propietarios de la controladora presentó a diciembre del año 2012 un crecimiento de 101,0% al ser comparado con diciembre del año 2011, y **alcanzó los MM\$97.752**.

**Las ventas consolidadas a diciembre del año 2012 llegaron a los MM\$214.682**, demostrando un crecimiento del 34,1% respecto al año 2011. El crecimiento de los ingresos se explica por las altas ventas (netas de consolidación) que aportó la unidad de Ingeniería y Construcción, por MM\$207.340 (39,7% mayores a las de 2011), mientras que las ventas del segmento de Desarrollo Inmobiliario decrecen un 37,4% en la misma comparación, fenómeno que se explica por la estacionalidades de las escrituraciones.

**La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre del año 2012 llegó a los MM\$9.027**, aumentando un 10,2% (\$834 millones) al compararse con su símil a diciembre 2011.

**La liquidez corriente** (1,86 al cierre de 2012) **muestra una tendencia al alza** (+0,32 al compararse con diciembre del año 2011) mientras que la razón ácida confirma dicha tendencia con una leve corrección (+0,28 en el mismo período). **El leverage alcanza una razón de 1,06 veces** (1,30 en diciembre de 2011), sigue en línea con la **política de crecimiento con bajo endeudamiento** que tiene la compañía, a la que se ha mantenido fiel a través de los años. Mientras tanto, el **EBITDA alcanzó los MM\$12.517** al cierre del período.

**Los indicadores anualizados de rentabilidad para los controladores** muestran que al cierre del ejercicio anual 2012 **la rentabilidad sobre ventas de 4,2%** (5,12% en 2011). Con motivo de la apertura a Bolsa, y el respectivo aumento patrimonial y de activos, cambian las bases de comparación tanto para **la rentabilidad del patrimonio que llegó a 9,2%** (16,9% en 2011), como para **la rentabilidad de los activos operacionales que alcanzó a 4,6%** (12,4% en 2011).

## 2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de resultados integrales al 31 de diciembre de 2012 y 2011:

(M\$, cada período)	dic-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	214.682.457	160.129.120	54.553.337	34,1%
Costo de ventas	(192.689.641)	(137.342.942)	(55.346.699)	40,3%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>21.992.816</b>	<b>22.786.178</b>	<b>(793.362)</b>	<b>-3,5%</b>
Gasto de administración	(12.703.478)	(9.160.492)	(3.542.986)	38,7%
Ingresos Financieros	1.887.079	1.248.719	638.360	51,1%
Gastos Financieros	(1.152.564)	(874.820)	(277.744)	31,7%
Otros Ingresos <sup>1</sup>	2.325.624	2.282.157	43.467	1,9%
Otros Gastos <sup>2</sup>	(581.092)	(577.121)	(3.971)	0,7%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>11.768.385</b>	<b>15.704.622</b>	<b>(3.936.237)</b>	<b>-25,1%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.615.742)	(2.611.163)	995.422	-38,1%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a</b>				
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>9.026.794</b>	<b>8.193.241</b>	<b>833.553</b>	<b>10,2%</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1.125.849	4.900.217	(3.774.368)	-77,0%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>10.152.643</b>	<b>13.093.458</b>	<b>(2.940.815)</b>	<b>-22,5%</b>

### 2.1. Ingresos Ordinarios

Al 31 de diciembre de 2012 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$214.682, lo que representa un aumento del 34,1% al ser comparado con los ingresos a su período equivalente del año 2011. Es importante destacar que tanto la variación del consolidado como la composición de estos ingresos es significativa, pues a diciembre de 2011 MM\$11.726 de los ingresos consolidados pertenecían a la unidad de Desarrollo Inmobiliario (7,3% del total consolidado) y MM\$148.403 a la unidad de Ingeniería y Construcción (con el 92,6% restante), mientras que al 2012 esas mismas unidades aportan cifras del orden de los MM\$7.343 (3,4% del total consolidado) y MM\$207.340 (96,6%) respectivamente, lo cual se observa con mayor detalle en la siguiente tabla:

<sup>1</sup> Corresponde a la suma de las cuentas: Otros Ingresos, Utilidad en participación en asociaciones y negocios conjuntos, y Utilidad en venta de activo fijo.

<sup>2</sup> Corresponde a la suma de las cuentas: Otros gastos y resultado por unidades de reajuste.

Ingresos Ordinarios (M\$, cada período)	dic-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>207.339.763</b>	<b>148.402.934</b>	<b>58.936.829</b>	<b>39,71%</b>
Edificación y obras civiles	83.130.074	72.041.954	11.088.120	15,39%
Montajes Industriales	124.209.689	76.360.980	47.848.709	62,66%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>7.342.694</b>	<b>11.726.186</b>	<b>(4.383.492)</b>	<b>-37,38%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>214.682.457</b>	<b>160.129.120</b>	<b>54.553.337</b>	<b>34,07%</b>

Las ventas de la unidad de negocios de Ingeniería y Construcción aumentan MM\$58.937 entre períodos, lo que representa un incremento del 39,7% en los últimos doce meses. Este crecimiento se origina particularmente por el gran aumento de las ventas en MM\$47.849 en el segmento de Montajes Industriales (+62,7% en comparación a diciembre 2011), actividad que es complementada con el crecimiento de las ventas de Edificación y Obras Civiles en MM\$11.088 a diciembre de 2012, un 15,4% más que a la misma fecha un año atrás.

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas de MMS\$7.343, registrando una caída de un 37,4% respecto a las ventas a diciembre de 2011. Esta caída tiene relación a la menor cantidad de proyectos que escrituraron durante el año 2012 (cfr.: capítulo 5) y al tipo de productos que se vendieron, pues la cantidad de inmuebles escriturados durante el año 2012 que consolida la unidad de Desarrollo Inmobiliario y que corresponden al rango de las 2.001 – 4000 UF (52 unidades) fueron un 54% menos de las que se vendieron un año antes para el mismo rango (115 unidades).

## 2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$192.690 a diciembre de 2012, reflejando un alza del 40,3% respecto a lo que se registró al cierre del año 2011. Parte importante del alza se origina en la unidad de Ingeniería y Construcción, donde aumentaron MM\$58.383 (un 45,2% entre períodos), con un alza importante en Montajes Industriales (81,7% de los costos de venta) y por el segmento de Edificación y Obras Civiles (donde también aumentaron en 13,8%). Si bien, el aumento de la actividad es una de las razones que justifica el alza de los costos de venta es también importante tener presente que el índice de costos de edificación (ICE) ha registrado una variación anual de 10,3% en el año 2012.

De todas formas, la unidad de Desarrollo Inmobiliario, debido a menor actividad que ha reflejado a lo largo del año ha visto una disminución de sus costos de venta del orden de los MM\$3.036 (un 37,4% menos) entre ambos años.

Costos de Venta (M\$, cada período)	dic-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(187.601.363)</b>	<b>(129.218.318)</b>	<b>(58.383.045)</b>	<b>45,18%</b>
Edificación y obras civiles	(79.013.438)	(69.451.004)	(9.562.434)	13,77%
Montajes Industriales	(108.587.925)	(59.767.314)	(48.820.611)	81,68%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(5.088.278)</b>	<b>(8.124.624)</b>	<b>3.036.346</b>	<b>-37,37%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(192.689.641)</b>	<b>(137.342.942)</b>	<b>(55.346.699)</b>	<b>40,30%</b>

Particularmente el aumento consolidado del costo de venta, entre el período diciembre 2011 y diciembre 2012, nace del alza de los costos por mano de obra (que aumentaron MM\$29.198) por la escases de mano de obra calificada debido a la alta demanda que se aprecia tanto en el sector construcción como en otros sectores económicos del país, de sub-contratos de especialidad (con un alza de MM\$12.918 entre períodos) por el aumento de las actividades durante el trimestre y por el mayor gasto en materiales de construcción (alza de MM\$9.032 entre períodos).

### 2.3. Ganancia Bruta

Entre los dos períodos anuales comparados (dic. 2011- dic. 2012) la ganancia bruta consolidada disminuyó MM\$793, que representa una diferencia porcentual de -3,5%.

La variación de la ganancia bruta durante estos períodos difiere en su composición dependiendo de qué unidad de negocio se mira, pues por un lado la unidad de Desarrollo Inmobiliario alcanza los MM\$2.254 (-37,4% en comparación a diciembre 2011) y su razón de ganancia bruta sobre ingresos ordinarios fue de 30,7% (variando sólo un -0,1% entre períodos); mientras que, por otro lado la unidad de Ingeniería y Construcción llegó a los MM\$19.738 (aumentando un 2,9% en los últimos doce meses) y cuya razón ganancia sobre ingresos llegó a 9,5% (disminuyendo un 3,4% desde diciembre de 2011).

El margen bruto de Ingeniería y Construcción explica su caída en margen por el segmento de negocio de Montajes Industriales, el que alcanzó los MM\$15.622 a diciembre de 2012 (con un disminución del 5,9% al compararse con lo obtenido al cuarto trimestre del 2011), y una razón de ganancia bruta sobre ingresos ordinarios de 12,6% (un 9,2% menos que lo obtenido a la misma fecha un año atrás). Es importante destacar que, en todo caso, las rentabilidades vistas en esta área siguen siendo elevadas. Al mismo tiempo, la ganancia bruta de Edificación y Obras Civiles alcanzó los MM\$4.117 a diciembre de 2012 (+58,89% en comparación a diciembre 2011) y mantuvo su relación ganancia sobre ingresos ordinarios en un 5,0% (un 1,4% más que en diciembre de 2011).

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	dic-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>19.738.400</b>	<b>19.184.616</b>	<b>553.784</b>	<b>2,89%</b>
Edificación y obras civiles	4.116.636	2.590.950	1.525.686	58,89%
Montajes Industriales	15.621.764	16.593.666	(971.902)	-5,86%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>2.254.416</b>	<b>3.601.562</b>	<b>(1.347.146)</b>	<b>-37,40%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>21.992.816</b>	<b>22.786.178</b>	<b>(793.362)</b>	<b>-3,48%</b>

## 2.4. Gastos de Administración

Al 31 de diciembre de 2012 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$12.703, lo que representa un aumento del 38,6% al ser comparado con lo gastos de administración del trimestre equivalente del 2011. En la unidad de Desarrollo Inmobiliario se registró un alza de sus gastos del orden de MM\$139 que equivalen a una variación porcentual de 9,8 puntos. En la unidad de Ingeniería y Construcción dichos gastos alcanzaron los MM\$11.134 con un aumento del 44,0% entre períodos (aumento de MM\$3.404).

Gastos de Administración (M\$, cada período)	dic-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(11.134.260)</b>	<b>(7.730.691)</b>	<b>(3.403.569)</b>	<b>44,03%</b>
Edificación y obras civiles	(6.356.779)	(4.730.066)	(1.626.713)	34,39%
Montajes Industriales	(4.777.481)	(3.000.625)	(1.776.856)	59,22%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(1.569.218)</b>	<b>(1.429.801)</b>	<b>(139.417)</b>	<b>9,75%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(12.703.478)</b>	<b>(9.160.492)</b>	<b>(3.542.986)</b>	<b>38,68%</b>

Una de las variaciones más importantes corresponde a las remuneraciones de administración (con un aumento de MM\$3.125 entre períodos, que equivale a un aumento de 57,6% del gasto en este ítem en los últimos doce meses), este gasto va en línea al plan de crecimiento de la compañía, con el fin de mantener un capital humano adecuado que haga frente a la estrategia de la Sociedad.

## 2.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al cierre de diciembre de 2012 alcanzaron la suma de MM\$1.887, reportando un aumento del 51,1% a lo que se registró a diciembre de 2011. El alza obedece principalmente al aumento de MM\$466 entre períodos de los intereses por depósitos a plazo y por la variación de intereses por fondos mutuos (MM\$426), aumentos que se moderaron por

la variación que ocurrió en los reajustes e intereses por activos financieros (-MM\$287 entre períodos).

## 2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$278, que representan una variación porcentual de estos costos de 31,7% entre diciembre de 2012 con su símil del 2011. El aumento más importante de estos costos se observa en la variación en la cuenta de Gastos Bancarios (MM\$189.058 entre períodos) y por el alza de los intereses de los créditos bancarios (MM\$138 entre períodos).

A nivel de unidades de negocios Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a diciembre de 2012 un monto de \$883 millones, un 59,3% mayor que lo que se había registrado durante el período equivalente el año anterior. La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$269, que representa una caída de MM\$51 de lo que se había obtenido a diciembre de 2011.

## 2.7. Ganancias de asociadas y negocios conjuntos

Al 31 de diciembre de 2012 la utilidad de participación en asociaciones y negocios conjuntos consolidada fue de MM\$1.060, lo que representa una caída del 18,4% al ser comparado con lo que se registró a diciembre de 2011.

Ganancia de asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	dic-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>845.704</b>	<b>728.639</b>	<b>117.065</b>	<b>16,07%</b>
Edificación y obras civiles	(245.831)	307.653	(553.484)	-179,91%
Montajes Industriales	1.091.535	420.986	670.549	159,28%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>214.012</b>	<b>570.702</b>	<b>(356.690)</b>	<b>-62,50%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>1.059.716</b>	<b>1.299.341</b>	<b>(239.625)</b>	<b>-18,44%</b>

La unidad de Ingeniería y Construcción registró ganancias de MM\$846 a diciembre 2012, mientras que la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportó MM\$214 para el mismo período, y es la que marca tendencia sobre la variación anual del consolidado, pues gran parte de sus proyectos se realizan a través de sociedades, las que aún son afectadas por la estacionalidad de esta unidad de negocios. Ingeniería y Construcción obtuvo mayores ganancias a través de sus negocios conjuntos que el año anterior (aumentaron MM\$117), en particular por el segmento de Montajes Industriales (MM\$671). Mientras tanto, la unidad de Desarrollo Inmobiliario sufrió una caída al compararse con diciembre del año, al igual que el segmento de Edificación y obras civiles (-MM\$357 y -MM\$-553 respectivamente).

## 2.8. Diferencias de Cambio y Resultados por Unidades de Reajuste

Las diferencias de cambio consolidadas alcanzaron a diciembre 2012 un monto de -MM\$453, observándose un aumento de 31,7 puntos porcentuales al compararse con lo registrado a diciembre de 2011. La Unidad de Ingeniería y Construcción registró como resultado por unidades de reajuste al cierre de diciembre de 2012 -MM\$351 (-MM\$173 en 2011). La unidad de Desarrollo Inmobiliario alcanzó los -MM\$102 (-MM\$171 en 2011).

## 2.9. Utilidad

La ganancia atribuible a los propietarios de la controladora durante el año 2012 registró un crecimiento de 10,2% alcanzando los MM\$9.027.

Ganancia (pérdida) atribuible a la controladora (M\$, cada período)	dic-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>8.590.084</b>	<b>6.813.970</b>	<b>1.776.114</b>	<b>26,07%</b>
Edificación y obras civiles	(433.554)	(4.784.395)	4.350.841	-90,94%
Montajes Industriales	9.023.638	11.598.365	(2.574.727)	-22,20%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>436.710</b>	<b>1.379.271</b>	<b>(942.561)</b>	<b>-68,34%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>9.026.794</b>	<b>8.193.241</b>	<b>833.553</b>	<b>10,17%</b>

La variación más significativa en la ganancia atribuible a la controladora ocurre en el segmento de negocios de Edificación y obras civiles, que ha disminuido su pérdida en un 90,94% durante el año al ir renovando la cartera de proyectos en ejecución, donde los proyectos más longevos son los más afectados por las alzas de precios que presionaron los márgenes durante el año 2012.

Es necesario señalar que las ganancias atribuibles a la controladora del segmento de Montajes Industriales a diciembre del año 2011 no incluyen los MM\$3.886 que se generaron por adquirir el control del 100% de dicha filial (se imputan en ganancia atribuible a participaciones no controladora).

### 3. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados de Situación Financiera al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011:

(M\$, cada período)	dic-12	dic-11	Variación	
			M\$	%
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>173.942.575</b>	<b>93.661.695</b>	<b>80.280.880</b>	<b>85,7%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	47.094.329	27.561.005	19.533.324	70,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	84.729.889	41.781.356	42.948.533	102,8%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	6.846.958	3.363.240	3.483.718	103,6%
Inventarios	28.720.396	16.340.940	12.379.456	75,8%
Otros	6.551.003	4.615.154	1.935.849	41,9%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>30.640.348</b>	<b>20.234.576</b>	<b>10.405.772</b>	<b>51,4%</b>
Activos por Impuestos diferidos	9.105.310	2.815.117	6.290.193	223,4%
Inversiones utilizando el método de la participación	7.752.182	5.847.924	1.904.258	32,6%
Propiedades, planta y equipo	13.056.801	10.831.695	2.225.106	20,5%
Otros	726.055	739.840	(13.785)	-1,9%
<b>Total de activos</b>	<b>204.582.923</b>	<b>113.896.271</b>	<b>90.686.651</b>	<b>79,6%</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>93.693.054</b>	<b>60.995.636</b>	<b>32.697.418</b>	<b>53,6%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	20.883.759	8.592.124	12.291.635	143,1%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	54.897.046	43.481.293	11.415.753	26,3%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	12.128.064	1.857.380	10.270.685	553,0%
Otros	5.784.185	7.064.839	(1.280.655)	-18,1%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>11.635.702</b>	<b>3.435.135</b>	<b>8.200.567</b>	<b>238,7%</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	2.049.454	1.214.400	835.054	68,8%
Pasivos por impuestos diferidos	8.981.551	1.707.152	7.274.400	426,1%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	604.697	513.583	91.114	17,7%
<b>Total de pasivos</b>	<b>105.328.756</b>	<b>64.430.770</b>	<b>40.897.985</b>	<b>63,5%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	97.751.978	48.629.133	49.122.845	101,0%
Participaciones no controladas	1.502.189	836.368	665.821	79,6%
<b>Total de patrimonio</b>	<b>99.254.167</b>	<b>49.465.500</b>	<b>49.788.667</b>	<b>100,7%</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>204.582.923</b>	<b>113.896.271</b>	<b>90.686.652</b>	<b>79,6%</b>



### **3.1. Activos**

Durante el ejercicio 2012, los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$90.687 (79,6%), llegando a MM\$204.583 a diciembre de 2012.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$80.281, lo que equivale a un alza de 85,7%, que se explica principalmente a partir del incremento en deudores comerciales y cuentas por cobrar de MM\$42.949, dado por: el aumento de MM\$38.289 en las provisiones por grado de avance, un aumento de MM\$3.769 por clientes, un incremento de MM\$2.977 en retenciones por contratos de construcción. También es importante señalar el aumento de MM\$19.533 en efectivo y equivalentes, que refleja parte de los ingresos de la apertura bursátil, y un crecimiento de inventario de MM\$12.379.

Los activos no corrientes aumentaron en MM\$10.406, que equivale a un aumento de 51,4%, el que se explica principalmente a partir de un aumento en Activos por Impuestos diferidos (aumento de MM\$6.290) provenientes principalmente de provisiones por avance de obras (aumento de MM\$5.797). Otra variación importante ocurre en la cuenta Propiedades, Planta y Equipos (aumentó MM\$2.225) explicados principalmente por los activos en arrendamiento financiero; y el incremento de la cuenta inversiones utilizando el método de la participación, que aumentó MM\$1.904 (32,6% entre períodos) debido en gran medida a la participación en Equipos y Terratest S.A.S (Colombia).

### **3.2. Pasivos**

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$40.898 (63,5%), llegando a MM\$105.329 a diciembre de 2012.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$32.697 (aumentaron 53,6% en el año), alza que tiene relación con el aumento de MM\$12.292 en Otros pasivos financieros corrientes (destinado principalmente al financiamiento de la unidad de Desarrollo Inmobiliario); también con la variación de Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes (variación de MM\$11.416 en el año), que tiene relación con la variación de las obligaciones con proveedores (aumentaron en MM\$12.842); y las cuentas por pagar a entidades relacionadas (que aumentaron MM\$10.271 en el ejercicio anual).

Por otra parte, los pasivos no corrientes aumentaron en MM\$8.201 (equivale a un aumento de 238,7% entre períodos) por el incremento de MM\$7.274 en pasivos por impuestos diferidos, y por la cuenta de otros pasivos financieros no corrientes por los arrendamientos financieros (aumentó en MM\$835).

### **3.3. Patrimonio**

Durante el año 2012, el patrimonio total de la sociedad aumentó en MM\$49.789 (100,7%), llegando a MM\$99.254 en diciembre de 2012, incremento que refleja el aumento de capital y apertura en bolsa de la compañía. El Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora se incrementó en un 101,0%, alcanzando los MM\$97.752 al 31 de diciembre de 2012.

#### 4. Estados Consolidados de Flujos de Efectivo

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo por los años terminados al 31 de diciembre de 2012 y 2011:

(M\$, cada período)	2012	2011	Variación	
			M\$	%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>10.152.643</b>	<b>13.093.458</b>	<b>(2.940.815)</b>	<b>-22,46%</b>
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(28.173.306)	(25.890.453)	(2.943.323)	11,67%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(6.095.982)	(5.316.940)	(779.042)	14,65%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiamiento	53.802.612	26.900.436	27.562.652	105,04%
<b>Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo)</b>	<b>19.533.324</b>	<b>(4.306.963)</b>	<b>23.840.287</b>	<b>-553,53%</b>
Efectivo y equivalentes al principio del período	27.561.005	31.867.968	(4.306.963)	-13,52%
<b>Efectivo y equivalentes al final del período</b>	<b>47.094.329</b>	<b>27.561.005</b>	<b>19.533.324</b>	<b>70,87%</b>

La Compañía generó al cierre del ejercicio 2012 un incremento del disponible de MM\$19.533, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final de este período a MM\$47.094.

En las actividades de la operación de 2012 se utilizaron MM\$28.173 (flujo de efectivo neto). Uno de los cambios más significativos de los flujos operacionales corresponde a la variación observada en provisiones por método grado de avance que alcanzaron a MM\$54.858 al cierre del año 2012, utilizándose esos recursos mayoritariamente en proyectos del área minería. También se destaca el aumento en cuentas por pagar a empresas relacionadas (MM\$10.271) y en cuentas por pagar comerciales (MM\$12.280 a diciembre de 2012).

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$6.096, explicado por las inversiones realizadas en los negocios conjuntos dado el plan de expansión, y también por las adquisiciones de maquinarias y leasing de la unidad de Ingeniería y Construcción que fueron utilizadas para hacer frente al mayor nivel de actividad del año 2012.

Mientras tanto las actividades de financiamiento aportaron un flujo neto de efectivo de MM\$53.803, reflejando principalmente los efectos del aumento de capital, y un aumento en los importes

procedentes de préstamos de corto plazo, asociados fundamentalmente a préstamos bancarios con los que opera la unidad de Desarrollo Inmobiliario.

## 5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 31 de diciembre de 2012 y al 31 de diciembre de 2011.

INDICADORES	dic-12	dic-11
EBITDA	12.517.757	16.917.917
Liquidez Corriente	1,86	1,54
Razón Ácida	1,55	1,27
Razón de Endeudamiento	1,06	1,30
% Deuda CP	91,1%	87,6%
% Deuda LP	8,9%	12,4%
Cobertura Gastos Financieros	10,86	19,19
Rotación Inventarios	6,71	8,40
Permanencia de Inventarios	53,66	42,83
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,34	3,55
Permanencia de Cuentas por Cobrar	153,56	101,49
Rotación de Cuentas por Pagar	2,87	3,03
Permanencia de Cuentas por Pagar	125,22	118,84
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	9,23%	16,85%
Rentabilidad Anualizada de Activos	4,41%	7,19%
Rentabilidad sobre Ventas	4,20%	5,12%
Rendimiento de Activos Operacionales	4,56%	12,04%
Utilidad por Acción	\$ 14,91	\$ 18,05

EBITDA = Ganancia Bruta - Gasto de Administración + Depreciación + Amortización + Utilidad particip. en asociaciones y negocios conjuntos

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)

Los indicadores financieros se calculan sobre la base de los estados financieros consolidados de Echeverría Izquierdo S.A. y filiales. Tal como se menciona en dichos estados financieros, la compañía ha considerado su participación en negocio conjunto en las sociedades Pilotes Terratest S.A. (50%) y VSL Sistemas Especiales de Construcción S.A. (50%), lo que resulta necesario considerar para efectos de un adecuado análisis.

Es fácil observar en el recuadro anterior cómo los indicadores de liquidez han evolucionado favorablemente en el último tiempo por su avance de +0,32 (que ya era saludable), los que reflejan la brecha entre el aumento de los activos circulantes (cfr.: capítulo 3) y los pasivos circulantes durante el período; la razón ácida a su vez demuestra que esta diferencia entre períodos se mantiene, pero con correcciones al considerar exclusivamente los activos de mayor liquidez.

Asimismo los indicadores de endeudamiento reflejan que el leverage bajó 0,24 en un año y se encuentra en una razón de 1,06. Este valor sigue demostrando el apego a la estrategia corporativa de bajo endeudamiento que tiene Echeverría Izquierdo. Los plazos de las deudas han variado levemente al aumentar un 3,5% la porción de corto plazo. La cobertura de los gastos financieros llega a 10,87 a diciembre de 2012 (19,19 a diciembre 2011) diferencia acentuada que señala tanto el efecto del aumento de los gastos financieros del ejercicio, como el ajuste del EBITDA durante el año.

A su vez, los indicadores de actividad muestran cambios en las relaciones de rotación. Al cierre del cuarto trimestre de 2012 la rotación de inventarios fue de 6,71 (cayó 1,69 en doce meses), la rotación de cuentas por cobrar llegó a 2,34 (bajó 1,21 en doce meses), y la rotación de las cuentas por pagar llegó a 2,87 (cae 0,16 en doce meses).

La variación que sufre el EBITDA ajustado por la utilidad en empresas relacionadas en los últimos doce meses responde tanto a la caída de las ganancias brutas como a la disminución de las utilidades en la participación de asociadas y negocios conjuntos que dominaron la tendencia pese a la variación del +15,6% de la depreciación entre los períodos comparados.

### **Desarrollo Inmobiliario**

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad durante ejercicio anual terminado en diciembre del 2012 alcanzó los MM\$437. Al observar los resultados de la unidad inmobiliaria siempre se debe recordar que sus ingresos son estacionales y las ventas se reconocen al momento que se escritura, independientemente del momento en que se promesó. Si bien durante este período las ventas disminuyeron producto a las escrituraciones, las unidades escrituradas y promesadas en los proyectos en que participa Echeverría Izquierdo ajustado según su participación, llegaron a 233 (por un valor total de UF306.986), un monto menor a las de igual período de 2011 cuando se registraron 522 unidades (por un valor total de UF501.197).

### 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 (solo proyectos propios)	31.12.2012				31.12.2011	
	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	3.080.578	67	5.070.646	111	6.800.285	155
Departamentos	15.941.930	501	-	0	12.148.264	383
Oficinas	-	0	-	0	-	0
Otros	1.304.800	365	-	0	920.162	269
<b>Totales</b>	<b>20.327.308</b>	<b>933</b>	<b>5.070.646</b>	<b>111</b>	<b>19.868.711</b>	<b>807</b>

- 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	31.12.2012	21.12.2011
Casas	-	-
Departamentos	23.195	-
Oficinas	-	-
Otros	7.404	-
<b>Totales</b>	<b>30.599</b>	<b>-</b>

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

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas	31.12.2012	21.12.2011
	M\$	M\$
Casas	1.863.817	6.646.917
Departamentos	22.920.702	38.452.307
<b>Totales</b>	<b>24.784.519</b>	<b>45.099.224</b>

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

Inmueble	31.12.2012											
	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		1.459.349	2.575.009	-	-	-		37	50			-
Departamentos	313.216	2.265.369	120.447	-	-	-	15	78	2			-
Oficinas				-	-	-						-
Otros	149.419			128.976	-	-	50			1		-
<b>Totales</b>	<b>462.635</b>	<b>3.724.718</b>	<b>2.695.456</b>	<b>128.976</b>	-	-	<b>65</b>	<b>115</b>	<b>52</b>	<b>1</b>	-	-

Inmueble	31.12.2011											
	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			380.320						5			
Departamentos	36.420	4.280.027	5.736.836				2	150	109			
Oficinas												
Otros	769.256		55.540		189.309		254		1		1	
<b>Totales</b>	<b>805.676</b>	<b>4.280.027</b>	<b>6.172.695</b>	-	<b>189.309</b>	-	<b>256</b>	<b>150</b>	<b>115</b>	-	<b>1</b>	-

e) Montos y unidades prometidas y desistidas

Inmueble	31.12.2012				31.12.2011			
	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas
Casas	2.221.377	47	1.066.183	26	1.949.925	42	40.018	1
Departamentos	4.703.367	132	661.171	22	11.465.195	308		
Oficinas	-	-	-	-	11.370	3		
Otros	396.447	86	33.804	9	147.274	30		
<b>Totales</b>	<b>7.321.191</b>	<b>265</b>	<b>1.761.158</b>	<b>57</b>	<b>13.573.764</b>	<b>383</b>	<b>40.018</b>	<b>1</b>



f) Meses para agotar stock inmobiliario

<b>Inmueble</b>	<b>Meses para agotar stock al 31.12.2012</b>	<b>Meses para agotar stock al 31.12.2011</b>
Casas	12	16
Departamentos	27	95
Oficinas	-	-
Otros	31	260

Unidades en stock: corresponde a las unidades disponibles para su venta al cierre del período.

Unidades vendidas: corresponde al número mensual de unidades vendidas considerando un promedio móvil de 3 meses.

g) Velocidad de ventas

	<b>Velocidad de Ventas al 31.12.2012</b>	<b>Velocidad de Ventas al 31.12.2011</b>
Casas	4	12
Departamentos	5	2
Oficinas	-	-
Otros	3	2

Ventas: corresponde a las ventas del último trimestre.

Stock disponible: corresponde al stock disponible para su venta al cierre del período.

## Ingeniería y Construcción

A diciembre de 2012 el total de las utilidades generadas por el segmento Ingeniería y Construcción alcanzaron los MM\$8.590. Este segmento representa por sí sólo el 96,6% de las ventas consolidadas de la sociedad.

Áreas de negocio	31.12.2012			31.12.2011
	Terminados dentro de 12 meses M\$	Terminados en plazos superiores a 12 meses M\$	Total M\$	Total M\$
Montajes industriales	\$ 83.515.253	\$ 12.481.675	\$ 95.996.928	\$ 29.750.989
Edificaciones y obras civiles	\$ 42.028.561	\$ 3.644.422	\$ 45.672.983	\$ 95.306.316
Proyectos internacionales	\$ 768.494	\$ -	\$ 768.494	\$ 458.426
<b>Totales</b>	<b>126.312.308</b>	<b>16.126.097</b>	<b>142.438.405</b>	<b>125.515.731</b>

Se mantiene a diciembre de 2012 un backlog contable de M\$142.438.405, cifra que considera exclusivamente el saldo por ejecutar de aquellos contratos cuyos ingresos se reflejarán en las ventas, sin embargo el backlog total (que también integra la prorrata del saldo por ejecutar de aquellos contratos ya firmados y de los cuales se tiene participación) alcanza los M\$174.697.992 (US 365 millones) del cual el 40% corresponde a proyectos relacionados con el rubro minero, 16% a oficinas, 12% celulosa y 6% a proyectos en energía.

## 6. Análisis del escenario actual

### 6.1. Análisis del mercado

Durante el año 2012 el escenario macroeconómico hizo presente los efectos originados por el aumento de la demanda interna del país por sobre las expectativas del Banco Central. El crecimiento de la economía nacional hizo ubicar a Chile entre los países que más crecieron en el mundo en 2012.

Al analizar la inflación se observa que el índice de precios al consumidor (IPC) varió un 1,5% a lo largo del 2012. La cifra fue ligeramente más baja que la esperada por el mercado (en torno al 1,6%). El Banco Central estima que la inflación para el año 2013 debería cerrar en torno al 2,9%. Paralelamente, el índice de precios al productor (IPP) registró una variación acumulada de 0,67% a lo largo del año.

La industria de la construcción ha mostrado un gran dinamismo en el último tiempo, manteniendo su ritmo de expansión en torno al 8,1% anual en los últimos doce meses, tasa mayor al 5,6% del Producto Interno Bruto (PIB), y se estima que la economía crecerá a una tasa del 4,8% para el año

2013. El PIB también es consecuente con la variación de la demanda interna del ejercicio (7,1%), por lo que el entorno económico más factible será permanecer en la trayectoria de crecimiento que se observa en la actualidad.

La Cámara Chilena de la Construcción (CChC), en el informe MACH 37, señala que según sus estimaciones el dinamismo que ha existido de manera persistente en el rubro de la construcción desde el año 2011 (que alcanzó tasas de crecimiento históricas debido a la menor base de comparación del año 2010) debería regresar a su expansión normal en la primera mitad del 2013, que se irá reflejando en el PIB sectorial, acoplándose al Imacon. Se proyecta además, en el mismo informe que el crecimiento anual de la inversión en construcción tanto pública como privada para el año 2013 será en torno al 7,3% debido a la disminución de la inversión pública en vivienda (por el término de los presupuestos de reparación post-terremoto), la estabilización de la inversión privada en vivienda, y una inversión algo más mesurada en infraestructura que seguirá sujeta al grado de materialización de proyectos claves (como los energéticos).

## **6.2. Competencia que enfrenta la empresa y participación relativa**

Los dos sectores en que participa la Compañía se caracterizan por ser fragmentados y especializados, con numerosas empresas participando, desde algunas especializadas en grandes obras de infraestructura o grandes proyectos de desarrollo inmobiliario, hasta aquéllas que concentran sus actividades en obras y proyectos de menor tamaño. Considerando compañías que desarrollan sus actividades en Chile, no existen participaciones de mercados dominantes y sobresalientes con porcentajes mayores al 10,0%.

### **Ingeniería y Construcción:**

Dentro de este sector la Compañía compite directamente con las compañías abiertas en bolsa Besalco, SalfaCorp, Sigdo Koppers e Ingevec. Además, dentro de este mercado se encuentran, entre muchas otras, las siguiente empresas (o sus filiales): Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco, Mena y Ovalle, Sigro, Vial y Vives y Moller y Pérez-Cotapos (en reciente proceso de apertura a bolsa).

De acuerdo a las inversiones realizadas dentro del sector Ingeniería y Construcción (infraestructura y vivienda), se estima que la participación de mercado de la Compañía para el año 2012 fue de un 1,47%. Dicho porcentaje es mayor a la participación de mercado promedio que obtuvo la Sociedad el año 2011, que fue de aproximadamente un 1,22%.

## 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 e Ingevec. Además, se encuentran, entre muchas otras, las siguientes empresas (o sus filiales): Armas, Enaco, Fernández Wood, Icafal, Manquehue y Moller y Pérez-Cotapos (en reciente proceso de apertura a bolsa), entre otras. 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 favorece el establecimiento de una oferta altamente fragmentada.

Echeverría Izquierdo también participa del sector Inmobiliario. Según información entregada por el Banco Central de Chile y la CChC, de un mercado total de 69.191 viviendas vendidas en Chile durante el año 2012, la Compañía habría alcanzado una participación de mercado de 0,5% del total.

### Participación de mercado inmobiliario de Echeverría Izquierdo (en unidades)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ventas viviendas en Chile	49.834	49.408	41.233	57.264	46.872	58.716	69.191
Ventas viviendas Echeverría Izquierdo	644	295	630	973	288	511	332
Participación total	1,3%	0,6%	1,5%	1,7%	0,6%	0,9%	0,5%

Fuente: Banco Central de Chile y Echeverría Izquierdo

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

## 7. Análisis de los Factores de Riesgos

### 7.1. Riesgo asociado a ciclos económicos y variables económicas

Echeverría Izquierdo S.A. considera que ambas unidades de negocio, es decir Desarrollo Inmobiliario e Ingeniería y Construcción, reaccionan con facilidad frente a los cambios de las variables económicas y los ciclos de éstas. Ingeniería y Construcción es afectada por la dependencia que tiene con las inversiones, las que dependen a su vez del ciclo económico y de las condiciones de financiamiento disponibles; y por otro lado, si existen cambios significativos en: las tasas de interés, en el costo de financiamiento, o bien se alteran las expectativas económicas y el empleo, la unidad de Desarrollo Inmobiliario podría experimentar cambios significativos por variaciones en la demanda de unidades del segmento objetivo.

Las razones descritas justifican que la empresa 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. De este modo, se 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, construcción de oficinas, hospitales, hoteles, centros comerciales, edificios habitacionales, como también proyectos de especialidad tales como postensados y excavaciones profundas.

## **7.2. 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 diferencias 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 éstos son bruscos y sostenidos en el tiempo (como ha sucedido 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 posee una cobertura natural al fenómeno pues los precios de venta de las viviendas se expresan en unidades de fomento.

## **7.3. 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 frente a 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.

#### **7.4. 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, por la prestigiosa y consolidada posición en los mercados en que desarrolla sus actividades debido a la especialización y diferenciación en sus unidades de negocio, la empresa ha seguido operando en forma rentable y en condiciones altamente competitivas.

#### **7.5. Riesgos operacionales**

Dada la complejidad técnica como contractual inherente que tienen algunos contratos que ejecuta la compañía, es de suma 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 hacer frente a estos riesgos se mantiene una estrategia que considera distintos aspectos: por un lado la sociedad se preocupa de manera continua en la seguridad de sus trabajadores para cuidar su principal recurso, 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; al mismo tiempo 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 también se lleva una asesoría legal y contractual integrada a la operación diaria para enfrentar todo riesgo contractual.

Para mitigar los riesgos operacionales resulta fundamental asegurar la provisión de suministros, maquinarias, mano de obra y subcontratos en general mediante convenios con las principales empresas proveedoras del mercado. Los largos años de relación de la sociedad con sus distintos subcontratistas son un antecedente que refleja la estrategia de la sociedad.

#### **7.6. 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 ocho

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.

### **7.7. 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.

### **7.8. 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.

### **7.9. Riesgo de siniestros**

Dado el impacto que un siniestro 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 ha logra mitigar el efecto adverso de siniestros relevantes (como fue el terremoto ocurrido en Chile en el año 2010).

#### **7.10. 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 se encuentra en una etapa de expansión internacional. Por ello, consciente de este riesgo, desarrolla su expansión siguiendo un plan de crecimiento controlado y paulatino en el extranjero. Esta actividad fuera de Chile considera siempre la existencia de un socio local que aporte con dicho conocimiento para evitar la exposición de la compañía a un riesgo adicional sin que sea necesario.