

## ANÁLISIS RAZONADO

### 1. Análisis comparativo y explicación de las principales tendencias observadas entre los estados financieros

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados de Situación Financiera al 31 de marzo de 2012 y al 31 de diciembre de 2011, todos en IFRS

Estado de situación financiera clasificado (resumido)	31-03-2012	31-12-2011	Variación a Mar 12	
	Ch\$ millones	Ch\$ millones	Ch\$ millones	%
<b>Activos corrientes</b>	<b>104.141</b>	<b>101.608</b>	<b>2.533</b>	<b>2,5%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	24.043	29.787	-5.743	-19,3%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	48.870	41.409	7.461	18,0%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	3.224	3.214	10	0,3%
Inventarios	22.897	22.000	896	4,1%
Otros	5.107	5.198	-91	-1,8%
<b>Activos no corrientes</b>	<b>26.496</b>	<b>25.747</b>	<b>748</b>	<b>2,9%</b>
Activo por impuestos diferidos	2.456	3.379	-923	-27,3%
Inversiones utilizando el método de la participación	7.634	5.848	1.786	30,5%
Propiedades, planta y equipo	15.668	15.774	-106	-0,7%
Otros	739	747	-8	-1,1%
<b>Total de Activos</b>	<b>130.637</b>	<b>127.355</b>	<b>3.282</b>	<b>2,6%</b>
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>69.119</b>	<b>66.603</b>	<b>2.517</b>	<b>3,8%</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	10.790	9.136	1.654	18,1%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	47.257	47.219	38	0,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.862	2.162	-299	-13,8%
Otros	9.210	8.086	1.124	13,9%
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>4.034</b>	<b>4.653</b>	<b>-619</b>	<b>-13,3%</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	1.995	1.804	191	10,6%
Pasivos por Impuestos diferidos	1.530	2.336	-806	-34,5%
Otros pasivos no financieros no corrientes	509	514	-4	-0,8%
<b>Patrimonio</b>	<b>57.483</b>	<b>56.099</b>	<b>1.385</b>	<b>2,5%</b>
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	50.235	48.629	1.606	3,3%
Participaciones no controladas	7.248	7.469	-221	-3,0%
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>130.637</b>	<b>127.355</b>	<b>3.282</b>	<b>2,6%</b>

**Activos:**

En el período diciembre 2011 – marzo 2012, los activos totales de la sociedad aumentaron en \$3.282 millones (2,6%), llegando a \$130.637 millones en marzo de 2012.

Los activos corrientes aumentaron en \$2.533 millones, equivalente a un aumento de 2,5%, el que se explica principalmente a partir de un aumento de cuentas por cobrar de \$7.461 millones, un aumento de inventario de \$896 millones y una disminución de \$5.743 millones en efectivo y equivalentes al efectivo.

Los activos no corrientes aumentaron en \$748 millones, equivalente a un aumento de 2,9%, el que se explica principalmente a partir de un aumento de inversiones utilizando el método de participación de \$1.786 millones.

**Pasivos:**

En el período diciembre 2011 – marzo 2012, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en \$1.898 millones (2,7%), llegando a \$73.153 millones en marzo de 2012.

Los pasivos corrientes aumentaron en \$2.517 millones, equivalentes a un aumento de 3,8%, explicado principalmente por el aumento de otros pasivos financieros de \$1.654. Por otra parte, los pasivos no corrientes disminuyeron en \$619 millones, equivalentes a una caída de 13,3%.

**Patrimonio:**

En el período diciembre 2011 – marzo 2012, el patrimonio total de la sociedad aumentó en \$1.385 millones (2,5%), llegando a \$57.483 millones en marzo de 2012, explicado mayormente por la ganancia obtenida en este período. El Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora se incrementó en un 3,3%, alcanzando los \$50.235 millones al 31 de marzo de 2012.

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

Estado de resultados por función (resumido)	31-03-2012	31-03-2011	Variación a Mar 11- Mar 12	
	Ch\$ millones	Ch\$ millones	Ch\$ millones	%
Ingresos de actividades ordinarias	38.998	41.018	-2.020	-4,9%
Costo de ventas	-33.999	-34.382	383	-1,1%
<b>Ganancia bruta</b>	<b>4.999</b>	<b>6.636</b>	<b>-1.637</b>	<b>-24,7%</b>
Gasto de administración	-2.552	-2.418	-134	5,6%
Ingresos financieros	378	344	33	9,7%
Gastos financieros	-229	-269	41	-15,1%
Otros ingresos (1)	998	912	86	9,4%
Otros gastos (2)	-322	-194	-128	66,0%
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	3.271	5.011	-1.740	-34,7%
Gasto (ingreso) por impuesto a las ganancias	-745	-833	88	-10,6%
Ganancia atribuible a los propietarios de controladora	2.305	1.890	415	21,9%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	222	2.288	-2.067	-90,3%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>2.527</b>	<b>4.178</b>	<b>-1.652</b>	<b>-39,5%</b>

(1) Corresponde a la suma de las cuentas: Otros Ingresos, Utilidad en participación en asociaciones y negocios conjuntos, y

Utilidad en venta de activo fijo.

(2) Corresponde a la suma de las cuentas: Otros gastos y resultado por unidades de ajuste.

En el período diciembre 2011 - marzo de 2012, la Compañía obtuvo una ganancia consolidada después de impuestos de \$2.527 millones, lo que representa una disminución de 39,5% respecto de la ganancia obtenida en igual ejercicio del año 2011. Sin embargo la ganancia atribuible a los propietarios de la controladora se incrementó en un 21,9% llegando a \$2.305 millones al 31 de marzo de 2012.

Respecto de las ventas de la Compañía, éstas disminuyeron un 4,9%, llegando a \$38.998 millones. Los costos de ventas cayeron un 1,1%, por lo que el margen bruto disminuyó en \$1.637 millones, alcanzando \$4.999 millones (12,82% de la venta). Por su parte, los gastos de administración de Echeverría Izquierdo aumentaron un 5,6% en el período, llegando a \$2.552 millones.

A continuación se presenta un cuadro comparativo de los principales índices financieros de la Compañía.

Indicadores Financieros			31-03-2012	31-12-2011
	EBITDA	Ch\$ millones	3.101	19.795
	R.A.I.I.D.A.I.E.	Ch\$ millones	4.022	20.707
<b>Liquidez</b>	Liquidez Corriente	veces	1,51	1,53
	Razón Ácida	veces	1,18	1,20
<b>Endeudamiento</b>	Razón de Endeudamiento	veces	1,27	1,27
	Deuda Corto Plazo / Deuda Total	veces	0,84	0,84
	Deuda Largo Plazo / Deuda Total	veces	0,16	0,16
	Cobertura Gastos Financieros	veces	13,54	21,35
<b>Actividad</b>	Rotación de inventarios	veces	5,94	6,76
	Permanencia de inventarios	días	60,61	53,27
	Rotación de Cuenta por Cobrar	veces	2,99	3,93
	Permanencia de Cuentas por Cobrar	días	120,22	91,72
	Rotación de Cuentas por Pagar	veces	2,77	3,01
	Permanencia de Cuentas por Pagar	días	130,02	119,57
<b>Rentabilidad</b>	Rentabilidad del Patrimonio	%	4,4%	26,8%
	Rendimiento de Activos Operacionales	%	1,88%	12,56%
	Utilidad por acción	Ch\$	5,08	18,05

#### Definiciones

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

R.A.I.I.D.A.I.E = Ganancia antes de impuestos, intereses, depreciación, amortización e ítemes extraordinarios

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 / Inventario

Permanencia de Inventarios = Inventario / Costo de Ventas \* 360

Rotación Cuentas por Cobrar = Ingresos de actividades ordinarias/ (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 \* 360

Rotación Cuentas por Pagar = Costo de Ventas / (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 \* 360

Rentabilidad del Patrimonio = Ganancia (pérdida) / Patrimonio Total

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

## **2. Análisis de las diferencias que puedan existir entre los valores libro y valores económicos y/o de mercado de los principales activos**

Los principales activos de la Compañía no presentan diferencias relevantes entre los valores libro y su valor económico, básicamente porque las inversiones en empresas relacionadas corresponden a sociedades continuadoras del giro de la matriz, las que a su vez cuentan con activos que tienen similares características que las de Echeverría Izquierdo. Por otra parte, los activos agrupados en Propiedades, Plantas y Equipo se encuentran valorados a su costo de adquisición, neto de depreciación acumulada y las pérdidas por deterioro que haya experimentado, la que refleja adecuadamente su valor económico.

## **3. Análisis de las variaciones más importantes ocurridas durante el período, en los mercados en que participa, en la competencia que enfrenta y en su participación relativa**

### **Análisis del mercado durante el ejercicio 2011**

Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC) en su informe MACH 34, la inversión en el sector construcción, creció un 6,4% el tercer trimestre del año 2011. Con esto, la inversión en construcción y otras obras acumuló un alza de 8,4% anual en los meses de enero a septiembre, cifra similar a la registrada por el índice mensual de actividad de la construcción (Imacon) en igual período. Por el lado del origen, el PIB sectorial también creció 8,4% en los seis primeros meses de 2011 con relación a igual período de 2010.

Respecto de los costos de construcción, el índice de precios al productor (IPP), que elabora el INE y que mide las variaciones que muestran los precios de bienes y servicios intermedios utilizados en los procesos de las distintas actividades productivas en el país, acumuló un crecimiento de 3,7% entre los meses de enero y octubre de 2011. En los primeros diez meses del año los grupos de actividades de la construcción que más aumentaron sus precios fueron la preparación del terreno y el alquiler de equipos y maquinarias, ambos con 5,8% de crecimiento, mientras que el que creció menos fue acondicionamiento de edificios, con 1,7%.

### **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 aquellas 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%.

#### **i) Ingeniería y Construcción:**

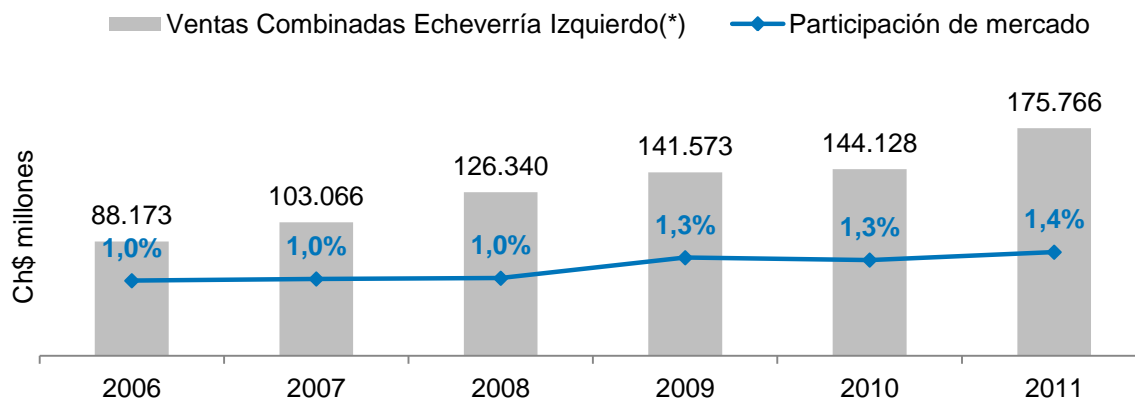
Dentro de este sector la Compañía compite directamente con las compañías abiertas en bolsa Besalco, SalfaCorp, Sigdo Koppers e Ingevec. Además, dentro de este mercado se encuentran, entre muchas otras, las siguientes empresas (o sus filiales): Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco,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

De acuerdo a las inversiones realizadas dentro del sector Ingeniería y Construcción (infraestructura y vivienda), la participación de mercado de la Compañía para el año 2011 fue de

un 1,4%. Dicho porcentaje es mayor a la participación de mercado promedio que ha obtenido la Compañía en los últimos cinco años, la que es de un 1,2%.

Según la información revelada por la CChC en el informe MACH 34 , recopilado en base a las ventas nacionales, las compañías con mayores participaciones de mercado son SalfaCorp, con un 6,7% del mercado nacional, Besalco (2,2%), Sigdo Koppers (1,4%) y Claro Vicuña Valenzuela (0,6%).

### Participación de mercado Echeverría Izquierdo en Ingeniería y Construcción en Chile



Considera un tipo de cambio de 500 Ch\$/US\$.

Fuente: Banco Central, CChC y Echeverría Izquierdo.

(\*) Construida a partir de datos de la inversión en construcción realizada en Chile, entregados en Informe MACH.

#### ii) Desarrollo Inmobiliario:

Dentro de este mercado 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.

Según las estadísticas publicadas por el Banco Central de Chile, sobre el número total de viviendas nuevas vendidas en Chile, dentro del sector inmobiliario destacan las participaciones de mercado de Socovesa, con un 9,8% del mercado nacional, SalfaCorp (a través de Aconcagua, 8,2%), y PazCorp (7,4%).

Echeverría Izquierdo también participa del sector Inmobiliario. Según información entregada por el Banco Central de Chile y la CChC, de un mercado total de 58.716 viviendas vendidas en Chile durante el año 2011, de las cuales 23.598 corresponden a casas y 35.118 a departamentos, la Compañía tiene un 0,6% de participación en el mercado de casas, con 139 viviendas escrituradas, y un 1,6% de participación de mercado en departamentos, con 372 unidades escrituradas. Cabe destacar que considerando ambos segmentos, la Compañía alcanza una participación de mercado de 0,9% del total. Esta cifra es menor a la participación de mercado promedio observada en los últimos tres años, la que es de 1,1%.

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

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

Fuente: Banco Central de Chile y Echeverría Izquierdo.

**4. Descripción y análisis de los principales componentes de los flujos netos originados por las actividades operacionales, de inversión y de financiamiento del período correspondiente**

La Compañía generó durante el primer trimestre del año 2012 un flujo neto negativo de \$5.743 millones, disminuyendo el efectivo y equivalente al efectivo al final de este período a \$24.043 millones.

El flujo proveniente de las actividades de operación muestra un valor negativo de \$4.687 millones, explicado principalmente por el aumento de los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes de \$7.461 millones. El flujo proveniente de las actividades de inversión muestra un valor negativo de \$2.000 millones, principalmente por inversiones en empresas relacionadas. El flujo proveniente de las actividades de financiamiento muestra un valor positivo de \$943 (préstamos bancarios).

**5. Factores de Riesgo**

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.

**Riesgo asociado a ciclos económicos y variables económica**

Los sectores de Ingeniería y Construcción y Desarrollo Inmobiliario son sensibles a los ciclos económicos y a variables económicas tales como las tasas de interés, la tasa de desempleo, la inflación y las expectativas económicas.

La actividad del sector de Ingeniería y Construcción (el más relevante actualmente para la Sociedad) depende directamente de las inversiones en los sectores públicos y privados, inversión que se encuentra directamente relacionada al ciclo económico del país y a las condiciones de financiamiento disponibles para llevar a cabo dichos proyectos.

Para mitigar este riesgo, y considerando la diferente manera en que el ciclo económico impacta a los distintos sectores y subsectores del mercado, la Sociedad ha diversificado su actividad en distintos segmentos de negocios, con gran amplitud de su base de clientes, los que participan de distintos sectores de la actividad económica. Adicionalmente, ha desarrollado un alto grado de especialización en algunos segmentos de negocios, como lo es la construcción de calderas en el área de Montajes Industriales.

Por otra parte, la venta de viviendas orientadas a los segmentos medios y altos depende en gran medida de las fluctuaciones de las tasas de interés y de las expectativas económicas del consumidor. En particular, las decisiones de compra de viviendas son fuertemente influenciadas por las expectativas del consumidor acerca de sus ingresos futuros y su capacidad de cumplir con pagos de créditos hipotecarios. Incrementos en las tasas de interés y el resultante aumento en el costo de financiamiento, junto con el empeoramiento de las expectativas económicas, podrían eventualmente afectar la demanda por viviendas mayoritariamente en los segmentos socioeconómicos medios y altos.

Finalmente, un aumento en las tasas de interés impacta a su vez a nivel corporativo, en cuanto varía el costo financiero de la Sociedad.

### **Riesgo de tipo de cambio y variaciones de costos de insumos**

Los negocios de la Sociedad pueden verse afectados por variaciones en el tipo de cambio y por incrementos de costos de insumos que no puedan traspasarse a precio en contratos ya establecidos.

Los resultados de la Sociedad no se ven mayormente afectados por variaciones del tipo de cambio, en cuanto a que realiza sus transacciones en pesos y unidades de fomento. En caso que como parte de su internacionalización la Sociedad suscribiera contratos en monedas distintas de las recientemente dichas, los ingresos de la Sociedad se verían expuestos a variaciones en el tipo de cambio.

En aquellos casos en que se prevé un riesgo cambiario, la Sociedad 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.

Respecto de las variaciones en los costos de los insumos, alzas en costos de materiales de construcción podrían afectar negativamente los resultados de la Sociedad. Con el fin de minimizar este impacto, el Grupo Echeverría Izquierdo tiene en el sector de Ingeniería y Construcción la estrategia de establecer convenios para los principales insumos de cada oferta al momento en que se formaliza la oferta a sus clientes. En el sector de Desarrollo Inmobiliario, los precios de venta de las viviendas se expresan en unidades de fomento, produciéndose una cobertura natural, ya que el incremento de la unidad de fomento tiene un crecimiento semejante al de los precios de los insumos.

### **Riesgo político y regulatorio**

En el negocio de Ingeniería y Construcción, las decisiones de las autoridades locales que modifiquen el marco jurídico actual podrían llevar a que actores de algunos sectores económicos posterguen o aceleren sus inversiones. Entre tales modificaciones se podrían encontrar, modificaciones de leyes ambientales, tributarias, de inversión y de competencia.

En el negocio de Desarrollo Inmobiliario, las actividades de la Sociedad están sujetas a una serie de regulaciones, y dependen además del otorgamiento de permisos y licencias de construcción, uso de suelos y regulaciones ambientales. La industria está sujeta a modificaciones a la actual regulación en cuanto a obtención de permisos, planos reguladores, leyes tributarias, exigencias



ambientales e inversión obligatoria. Cambios de este tipo pueden afectar la factibilidad y rentabilidad de los proyectos del Grupo Echeverría Izquierdo.

### **Riesgo de competencia**

En Chile, tanto el sector de Ingeniería y Construcción, como el de Desarrollo Inmobiliario son altamente fragmentadas y actualmente existe un gran número de empresas que participan de éstas. Esto podría generar situaciones en sociedades de menor solvencia financiera, ante un escenario de menor actividad, resuelvan disminuir irracionalmente sus precios afectando la rentabilidad de los negocios de la Sociedad.

Respecto de este factor de riesgo, el Grupo Echeverría Izquierdo cuenta con una prestigiosa y consolidada posición en los mercados en que desarrolla sus actividades, debido a la especialización y diferenciación en sus unidades de negocio, lo que le ha permitido enfrentar la competencia de buena manera.

### **Riesgos operacionales**

La Sociedad ejecuta contratos que involucran alta complejidad, tanto en términos técnicos como contractuales, los que pueden afectar negativamente los resultados de ésta. Para mitigar este riesgo, es necesario tener un amplio conocimiento del negocio y un know how específico a éste, el que Echeverría Izquierdo ha podido desarrollar en sus años de historia. Adicionalmente Echeverría Izquierdo mantiene estrictos sistemas de control de costos, donde cada negocio se monitorea como una unidad independiente. Respecto de los riesgos contractuales, cabe destacar que la Sociedad cuenta con la debida asesoría legal y contractual.

Dada la magnitud de las operaciones, resulta ser muy relevante asegurar la provisión de suministros (de distinto tipo), maquinarias, mano de obra y subcontratos en general. Por ello, el Grupo Echeverría Izquierdo establece convenios con las principales empresas proveedoras del país, además de contar con una red de proveedores extranjeros. Resulta fundamental mantener y cuidar las relaciones que por largos años se ha llevado con distintas empresas subcontratistas. Respecto de los RR.HH., la Sociedad mantiene un equipo de profesionales, técnicos y personal operativo de altísimo nivel, con quienes se han establecido excelentes relaciones laborales.

### **Disponibilidad de terrenos**

Para el negocio de Desarrollo Inmobiliario, el Grupo Echeverría Izquierdo mantiene existencias de terrenos que estima son suficientes para cubrir sus necesidades de desarrollo. Si bien la Sociedad considera que sus políticas y procedimientos de compras de terrenos son efectivos, no se puede asegurar que podrá adquirir terrenos adecuados a precios rentables en el futuro. Por tal motivo evalúa constante y periódicamente sus stocks y potenciales negocios futuros, y los requerimientos necesarios de terrenos.

### **Riesgo de crédito**

Los negocios de la Sociedad pueden verse afectados porque terceros no paguen oportunamente sus obligaciones financieras a ésta. El riesgo de crédito más significativo es el riesgo asociado a la cartera de cuentas por cobrar, el que proviene principalmente del negocio de Ingeniería y Construcción.

En el negocio de Ingeniería y Construcción los ingresos se encuentran más concentrados y son de un mayor volumen. Para mitigar este riesgo, la Sociedad mantiene una cartera de contratos atomizada, disminuyendo la dependencia de un cliente en particular, y diversificada por sector económico. Adicionalmente, la Sociedad verifica antes de la firma de un contrato la capacidad de pago y endeudamiento de sus clientes, buscando mitigar el riesgo de crédito.

En el negocio Inmobiliario, el riesgo de crédito es menor en comparación al caso anterior, en la medida que la venta solo se reconoce con la firma de la escritura.

Respecto del control de cobrabilidad de los deudores comerciales, éstos representan un número acotado que permite el control específico de cada uno. Cuando la mora excede los 365 días se evalúan y aplican los análisis y revisión del deterioro. En caso de determinar que existe deterioro de la cuenta, se procede a provisionar hasta el 100%. Esto se aplica a ambos segmentos de negocios.

### **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 esta en base a costo de fondo bancario o TAB, más un spread pactado al comienzo del proyecto.

	31.03.2012	31.12.2011
	M\$	M\$
Préstamos Bancarios corrientes	9.622.001	7.886.425

Si se considera que dichas obligaciones de tasa variable se incrementaran en 100 puntos bases, esto entregaría un efecto negativo de M\$ 91.485 en el resultado del ejercicio antes de impuestos.

Las operaciones en el exterior no exceden el 3% del total. Dado lo anterior los ingresos percibidos por este concepto son marginales, y no representan una exposición de riesgo mayor. Cabe destacar que en la operación habitual de la compañía no existen obligaciones en moneda extranjera.

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.