

Análisis Razonado

Junio 2017

1. Resumen Ejecutivo

Al 30 de junio de 2017 **el total de activos** Echeverría Izquierdo S.A. **suma MM\$251.083**, 0,6% mayor de lo registrado a diciembre del año 2016. **El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora** al cierre del primer semestre de 2017 registró una baja de 2,3% al ser comparado con diciembre del año 2016, **alcanzando los MM\$107.576**.

Las ventas consolidadas al cierre del segundo trimestre de 2017 llegaron a MM\$136.284, cifra que representa un alza de un 5,1% respecto a junio de 2016. Este aumento se explica por la unidad de Ingeniería y Construcción, que registró ingresos por MM\$126.339, un 7,9% mayores que un año atrás. La unidad de Desarrollo Inmobiliario, en tanto, registra ventas por MM\$9.945 en el período, lo que representa una caída de 20,9% con respecto a junio de 2016.

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a junio de 2017 registró pérdidas por MM\$2.371, cifra que representa una caída de 143,5% en comparación a los \$5.456 millones de utilidad obtenidos en el período equivalente de 2016.

El **EBITDA alcanzó los MM\$777** durante el primer semestre del año 2017, registrando una caída 92,7% en comparación a junio de 2016.

La liquidez corriente (1,41 en junio 2017) **muestra una leve baja** (de 0,17 al compararse con junio del año 2016) mientras que la razón ácida alcanza las 1,12 veces (variación de 0,01 en el período). **El leverage alcanzó una razón de 1,17 veces** (1,19 en junio de 2016), en línea con la **política de crecimiento con bajo endeudamiento** que ha mantenido la compañía a través de los años.

Al cierre del segundo trimestre de 2017, **el backlog de Ingeniería y Construcción llegó a MM\$351.383**, manteniéndose dentro de los niveles más altos que ha presentado la compañía.

2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se muestra un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 30 de junio de 2017 y 30 de junio de 2016:

(M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	136.283.838	129.645.419	6.638.419	5,1%
Costo de ventas	(127.690.649)	(113.851.926)	(13.838.723)	12,2%
Ganancia Bruta	8.593.189	15.793.493	(7.200.304)	-45,6%
Gasto de administración	(11.973.695)	(11.221.992)	(751.703)	6,7%
Ingresos Financieros	192.183	524.821	(332.638)	-63,4%
Gastos Financieros	(1.387.240)	(1.330.611)	(56.629)	4,3%
Resultado en asociaciones y negocios conjuntos	(720.062)	1.342.193	(2.062.255)	-153,6%
Diferencia de cambio y resultados por unidades de reajuste	170.859	(86.778)	257.637	-296,9%
Otros ingresos	2.535.126	3.933.728	(1.398.602)	-35,6%
Otros gastos	(811.139)	(2.028.612)	1.217.473	-60,0%
Ganancia antes de impuestos	(3.400.779)	6.926.242	(10.327.021)	-149,1%
Gasto por impuesto a las ganancias	187.643	(863.433)	1.051.076	-121,7%
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida) atribuible a propietarios de controladora	(2.371.155)	5.455.862	(7.827.017)	-143,5%
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	(841.981)	606.947	(1.448.928)	-238,7%
Ganancia (pérdida)	(3.213.136)	6.062.809	(9.275.945)	-153,0%

2.1. Ingresos Ordinarios

Al 30 de junio de 2017, los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$136.284, lo que representa un alza del 5,1% 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\$5.064), Pares y Álvarez (participación de un 29%, ingresos totales por MM\$7.418) y VSL Sistemas Especiales de Construcción (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$2.570), entre otros.

A junio de 2017 el segmento de Montajes Industriales genera MM\$76.423 en ingresos, mostrando un alza de 6,7% respecto al año anterior (56,1% del total consolidado, manteniendo el 55,2% que aportaba este segmento un año atrás), mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles

obtiene ingresos por MM\$49.916, con un aumento de 9,8% respecto a su actividad a junio de 2016 (aumenta también levemente su participación en el total consolidado de un 35,1% a un 36,6%).

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	126.339.001	117.065.911	9.273.090	7,92%
Edificación y Obras Civiles	49.916.048	45.471.669	4.444.379	9,77%
Montajes Industriales	76.422.953	71.594.242	4.828.711	6,74%
Desarrollo Inmobiliario	9.944.837	12.579.508	(2.634.671)	-20,94%
Consolidado	136.283.838	129.645.419	6.638.419	5,12%

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$9.945 (10,0% del total consolidado, mostrando una leve baja respecto al 12,4% de participación observada hace un año).

2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$127.691 durante el semestre, reflejando un aumento del 12,2% respecto al año anterior. Al analizar las unidades de negocios, Ingeniería y Construcción presenta un alza de 15,0% con respecto a 2016, llegando a MM\$120.542, mientras Desarrollo Inmobiliario llega a MM\$7.149, lo que representa una disminución de 20,5%.

Dentro de la unidad de Ingeniería y Construcción, el segmento de Montajes Industriales refleja el 57,1% de los costos de venta consolidados, con MM\$72.949, mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles representa el 37,3% de los mismos, alcanzando los MM\$47.593 a junio de 2017, lo que representa alzas de 13,9% y 16,6% 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 87,8% a 93,7% entre períodos.

Costo de ventas (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(120.542.062)	(104.861.730)	(15.680.332)	14,95%
Edificación y Obras Civiles	(47.593.388)	(40.808.297)	(6.785.091)	16,63%
Montajes Industriales	(72.948.674)	(64.053.433)	(8.895.241)	13,89%
Desarrollo Inmobiliario	(7.148.587)	(8.990.196)	1.841.609	-20,48%
Consolidado	(127.690.649)	(113.851.926)	(13.838.723)	12,16%

2.3. Ganancia Bruta

Durante el período analizado la ganancia bruta consolidada disminuyó un 45,6% (MM\$7.200) con respecto a igual período del año anterior, llegando a MM\$8.593 al 30 de junio de 2017. El margen sobre ventas llegó a 6,3%, registrando una baja respecto al 12,2% obtenido en junio de 2016.

Al primer semestre de 2017 el segmento de Montajes Industriales alcanzó una ganancia bruta de MM\$3.474, un 53,9% menor a lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 4,5%, que también cae respecto al 10,5% de junio 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 50,2%, llegando a MM\$2.323. El margen bruto en este segmento alcanzó el 4,7%, disminuyendo respecto al 10,3% obtenido en 2016, destacando el menor margen en el negocio de fundaciones.

Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario la ganancia bruta a junio de 2017 llegó a MM\$2.796 (22,1% menor a lo registrado a junio 2016), mientras que su margen bruto sobre ingresos en el semestre fue de 28,1%.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	5.796.939	12.204.181	(6.407.242)	-52,50%
Edificación y Obras Civiles	2.322.660	4.663.372	(2.340.712)	-50,19%
Montajes Industriales	3.474.279	7.540.809	(4.066.530)	-53,93%
Desarrollo Inmobiliario	2.796.250	3.589.312	(793.062)	-22,10%
Consolidado	8.593.189	15.793.493	(7.200.304)	-45,59%

2.4. Gastos de Administración

Al 30 de junio de 2017 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$11.974, lo que representa un aumento del 6,7% al ser comparado con los gastos de administración del año 2016.

Gasto de administración (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(10.757.929)	(10.509.353)	(248.576)	2,37%
Edificación y Obras Civiles	(5.009.926)	(5.243.819)	233.893	-4,46%
Montajes Industriales	(5.748.003)	(5.265.534)	(482.469)	9,16%
Desarrollo Inmobiliario	(1.215.766)	(712.639)	(503.127)	70,60%
Consolidado	(11.973.695)	(11.221.992)	(751.703)	6,70%

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario los gastos de administración aumentan en MM\$503 que equivalen a una variación de 70,6%, 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\$10.758 con un aumento del 2,4% entre períodos (aumento de MM\$249).

Los gastos de administración representan a junio de 2017 un 8,8% de los ingresos, disminuyendo esa razón 0,1 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 30 de junio de 2017 alcanzaron la suma de MM\$192, reportando una caída de 63,4% en comparación a lo que se registró a junio de 2016. Esta disminución obedece principalmente a los intereses en fondos mutuos (llegan a MM\$75, con una baja de MM\$102 en el período), intereses en depósitos a plazo (llegan a MM\$15, con una baja de MM\$52 en el período) y reajustes e intereses por activos financieros (bajan de MM\$ 54 a cero).

Ingresos Financieros (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	144.119	446.884	(302.765)	-67,75%
Edificación y Obras Civiles	104.484	303.096	(198.612)	-65,53%
Montajes Industriales	39.635	143.788	(104.153)	-72,44%
Desarrollo Inmobiliario	48.064	77.937	(29.873)	-38,33%
Consolidado	192.183	524.821	(332.638)	-63,38%

2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$57, que representan una variación porcentual de 4,3% entre junio de 2016 y junio de 2017.

Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a junio de 2017 por un monto de \$1.159 millones, 0,4% más de lo que se había registrado durante el primer semestre del año anterior. Esta variación se explica porque, por un lado, en el segmento de Edificación y Obras Civiles los costos financieros aumentan en MM\$17 (variación de 2,9% con respecto al año anterior) y, por otro lado, en el segmento de Montajes Industriales disminuyen en MM\$12 (variación de -2,2% con respecto al año anterior).

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró costos financieros de MM\$229, que representa MM\$52 más de lo que se había informado a junio de 2016.

Gastos Financieros (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(1.158.706)	(1.153.815)	(4.891)	0,42%
Edificación y Obras Civiles	(605.318)	(588.027)	(17.291)	2,94%
Montajes Industriales	(553.388)	(565.788)	12.400	-2,19%
Desarrollo Inmobiliario	(228.534)	(176.796)	(51.738)	29,26%
Consolidado	(1.387.240)	(1.330.611)	(56.629)	4,26%

2.7. Resultado de Asociadas y Negocios Conjuntos

Al 30 de junio de 2017 el resultado consolidado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos fue de -MM\$720, lo que representa una caída de MM\$2.062 con respecto a junio 2016, pasando de registrar utilidades a pérdidas.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(512.896)	557.568	(1.070.464)	-191,99%
Edificación y Obras Civiles	(624.067)	297.358	(921.425)	-309,87%
Montajes Industriales	111.171	260.210	(149.039)	-57,28%
Desarrollo Inmobiliario	(207.166)	784.625	(991.791)	-126,40%
Consolidado	(720.062)	1.342.193	(2.062.255)	-153,65%

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$513 a junio de 2017, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron un resultado negativo de -MM\$207 para el mismo período.

En Edificación y Obras Civiles se registran pérdidas por MM\$624, disminuyendo el resultado en un 309,9% respecto al año pasado. Este resultado se explica principalmente por la participación en Equipos y Terrastest en Colombia, que reportó pérdidas por MM\$1.170. En Montajes Industriales en tanto, se registró un resultado de MM\$111, mostrando una variación negativa de MM\$149 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 pérdidas por MM\$207, disminuyendo MM\$992 con respecto al año 2016.

2.8. Diferencia de Cambio y Resultado por Unidades de Reajuste

Durante primer semestre del año 2017 la diferencia de cambio totalizó MM\$190 (-MM\$193 en junio 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 junio de 2017 fue de -MM\$20 (MM\$106 en 2016).

2.9. Otros Ingresos y Otros Gastos

Durante el primer semestre de 2017 se generaron otros ingresos por MM\$2.535, mostrando una caída de 35,6% en relación a los MM\$3.934 obtenidos en 2016. Esta baja se observa principalmente en la unidad de Ingeniería y Construcción (que registra otros ingresos por MM\$2.246), en el segmento de Edificación y Obras Civiles (disminuye de MM\$3.403 en junio 2016 a MM\$2.055 en junio 2017), explicado fundamentalmente por el ajuste de provisiones de contingencias.

Otros gastos alcanzaron a junio 2017 los MM\$811, disminuyendo en un 60,0% respecto a los MM\$2.029 registrados en 2016, variación que corresponde al segmento de Edificación y Obras Civiles.

2.10. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a junio de 2017 registró una pérdida de MM\$2.371, cifra que representa una caída de 143,5% en relación a junio de 2016.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(3.111.171)	2.015.276	(5.126.447)	-254,38%
Edificación y Obras Civiles	(1.880.337)	968.400	(2.848.737)	-294,17%
Montajes Industriales	(1.230.834)	1.046.876	(2.277.710)	-217,57%
Desarrollo Inmobiliario	740.016	3.440.586	(2.700.570)	-78,49%
Consolidado	(2.371.155)	5.455.862	(7.827.017)	-143,46%

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\$3.111 (MM\$5.126 menor al año anterior). Esta caída se explica por ambos segmentos de esta unidad, mientras Edificación y Obras Civiles registra una pérdida de MM\$1.880 en 2017 (utilidad de MM\$968 el año anterior), Montajes Industriales alcanza un resultado atribuible a la controladora de -MM\$1.231 al 30 de junio de 2017, registrando una caída de 217,6% entre períodos.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario registra utilidades por MM\$740, mostrando una baja de 78,5% en comparación con los MM\$5.456 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 30 de junio de 2017 y al 31 de diciembre de 2016:

(M\$, cada período)	jun-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes, Totales	165.839.112	154.143.631	11.695.481	7,59%
Efectivo y equivalentes al efectivo	12.337.306	11.752.242	585.064	4,98%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	100.650.004	100.842.987	(192.983)	-0,19%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	14.393.839	16.461.667	(2.067.828)	-12,56%
Inventarios	33.549.203	19.560.199	13.989.004	71,52%
Otros	4.908.760	5.526.536	(617.776)	-11,18%
Activos No Corrientes, Totales	85.243.789	95.369.713	(10.125.924)	-10,62%
Activos por impuestos diferidos	25.048.893	23.204.291	1.844.602	7,95%
Inversiones utilizando el método de la participación	10.111.871	12.789.278	(2.677.407)	-20,93%
Propiedades, planta y equipo	28.325.241	28.675.773	(350.532)	-1,22%
Inventarios no corrientes	12.851.285	21.686.036	(8.834.751)	-40,74%
Otros	8.906.499	9.014.335	(107.836)	-1,20%
Total de activos	251.082.901	249.513.344	1.569.557	0,63%
PASIVOS				
Pasivos Corrientes, Totales	117.746.224	112.937.275	4.808.949	4,26%
Otros pasivos financieros corrientes	46.783.534	31.589.981	15.193.553	48,10%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	44.181.022	38.390.599	5.790.423	15,08%
Cuentas por pagar a relacionadas, corrientes	233.082	770.077	(536.995)	-69,73%
Otros	26.548.586	42.186.618	(15.638.032)	-37,07%
Pasivos No Corrientes, Totales	17.627.571	17.457.537	170.034	0,97%
Otros pasivos financieros no corrientes	2.734.614	3.797.555	(1.062.941)	-27,99%
Pasivos por impuestos diferidos	13.180.307	12.098.688	1.081.619	8,94%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	1.712.650	1.561.294	151.356	9,69%
Total de pasivos	135.373.795	130.394.812	4.978.983	3,82%
PATRIMONIO				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	107.576.021	110.103.571	(2.527.550)	-2,30%
Participaciones no controladas	8.133.085	9.014.961	(881.876)	-9,78%
Total de patrimonio	115.709.106	119.118.532	(3.409.426)	-2,86%
Total de patrimonio y pasivos	251.082.901	249.513.344	1.569.557	0,63%

3.1. Activos

Los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$1.570 (0,6%) durante el primer semestre de 2017, llegando a MM\$251.083 al 30 de junio.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$11.695 (7,6%), llegando a MM\$165.839 en junio de 2017, siendo lo más relevante el aumento de los inventarios, que crecieron 71,5% (MM\$13.989), principalmente por obras en ejecución en la unidad de Desarrollo Inmobiliario e inventario de materiales en Ingeniería y Construcción.

Los activos no corrientes disminuyeron MM\$10.126, que equivale a una baja de 10,6% en el semestre. La partida con mayor variación fue inventarios no corrientes, que cayeron MM\$8.835 (40,7%). Otra variación relevante se observa en la partida inversiones utilizando el método de la participación, que muestra una caída de MM\$2.677 (20,9%), siendo lo más relevante en Ingeniería y Construcción el Consorcio EI-OSSA (-MM\$1.449) y Equipos y Terratest S.A.S. (-MM\$706), y en Desarrollo Inmobiliario la sociedad Buenas Inversiones S.A.C. (-MM\$283) e Inversiones Aricota (-MM\$253), ambas en Perú. Otros activos no corrientes alcanzaron los MM\$8.906 (prácticamente no presentaron variación en el período) y se explican por plusvalía (MM\$2.907) y otros activos intangibles (MM\$4.395).

3.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$4.979 (variación de 3,8%), llegando a MM\$135.374 en junio de 2017.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$4.809 (variación de 4,3% respecto a diciembre 2016). La partida con más variación en el período fue otros, que se explica por otros pasivos no financieros corrientes, que disminuyen en MM\$11.461 (-37,2%) y cuentas por pagar por impuestos corrientes, que disminuyen en MM\$2.463 (-71,0%). Otra variación importante se observa en otros pasivos financieros corrientes que aumentaron MM\$15.194 (48,1%), principalmente en la filial de Mantenciones Industriales, con un alza de MM\$11.130.

Los pasivos no corrientes llegaron a MM\$17.628 mostrando un alza de 1,0% durante el período, siendo lo más relevante los pasivos por impuestos diferidos, que aumentan en MM\$1.082 (8,9%) y los otros pasivos financieros no corrientes, que disminuyen en MM\$1.063 (-28,0%).

3.3. Patrimonio

Durante el primer semestre del año 2017, el patrimonio total de la sociedad disminuyó en MM\$3.409 (2,9%), llegando a MM\$115.709 a junio de 2017, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en un 2,3%, alcanzando los MM\$107.576 al cierre del segundo trimestre.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión, se mantienen al 30 de junio 5.129.922 acciones (correspondientes a un 0,85% 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 trimestrales terminados al 30 de junio de 2017 y 2016:

(M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(744.988)	(2.904.144)	2.159.156	-74,3%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(1.758.986)	(3.742.032)	1.983.046	-53,0%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	3.089.038	2.589.851	499.187	19,3%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	00	00	00	0,0%
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	585.064	(4.056.325)	4.641.389	-114,4%
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	12.337.306	19.987.220	(7.649.914)	-38,3%

Durante el primer semestre de 2017, la compañía generó un incremento del disponible de MM\$585, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a MM\$12.337.

En las actividades de la operación del período se utilizaron MM\$745 (flujo de efectivo neto). Destacan los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, que llegan a MM\$175.223 en el período, mostrando un alza de 14,8%. 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\$117.899 y MM\$50.695 respectivamente, mostrando los primeros un aumento de 16,2% con respecto al año anterior.

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$1.759, donde destacan los egresos por compras de propiedades, planta y equipo con MM\$2.852, 23,5% menores al año anterior.

Por su parte, en las actividades de financiamiento se generaron flujos netos por MM\$3.089, donde destacan los importes procedentes de préstamos de corto plazo, que sumaron MM\$28.371 (59,2% mayores que el año anterior), explicados principalmente por la unidad de Desarrollo Inmobiliario y la filial de Fundaciones, y los pagos de préstamos con -MM\$21.255 (77,5% mayores que el año anterior), donde lo más relevante son los pagos en la unidad de Desarrollo Inmobiliario.

5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 30 de junio de 2017, 31 de diciembre de 2016 y al 30 de junio de 2016.

	jun-17	dic-16	jun-16
EBITDA	777.227	23.823.575	10.704.109
Liquidez Corriente	1,41	1,36	1,57
Razón Ácida	1,12	1,19	1,11
Razón de Endeudamiento	1,17	1,09	1,19
% Deuda CP	94,5%	89,3%	83,6%
% Deuda LP	5,5%	10,7%	16,4%
Cobertura Gastos Financieros	0,56	8,69	6,58
Rotación Inventarios	7,61	12,80	3,61
Permanencia de Inventarios	47,29	28,12	99,66
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,37	2,44	2,43
Permanencia de Cuentas por Cobrar	151,95	147,47	147,93
Rotación de Cuentas por Pagar	5,75	4,10	3,09
Permanencia de Cuentas por Pagar	62,61	87,76	116,59
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	-4,41%	10,93%	10,06%
Rentabilidad Anualizada de Activos	-1,89%	4,82%	4,25%
Rentabilidad del Patrimonio	-2,20%	10,93%	2,51%
Rentabilidad de Activos	-0,94%	4,82%	1,06%
Rentabilidad sobre Ventas	-1,74%	4,20%	4,69%
Rendimiento de Activos Operacionales	-1,39%	4,79%	0,94%
Utilidad por Acción	-3,95	20,02	4,42

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 primer semestre del año anterior, el EBITDA¹ al cierre de junio de 2017 muestra una baja de 92,7%, llegando a MM\$777. 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 y el Resultado en asociadas y negocios conjuntos pasa de ser positivo a negativo, 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 (-0,17) y la razón ácida muestra un pequeño aumento (0,01), manteniendo los altos índices de liquidez y bajos niveles de endeudamiento que siempre han caracterizado a Echeverría Izquierdo.

El leverage (1,17) muestra una leve baja de 0,02 puntos en comparación a junio 2016, reflejando el apego a la estrategia corporativa de bajo endeudamiento que tiene la compañía. La estructura de deuda ha variado durante el último año, aumentando la porción de corto plazo un 10,9%. La cobertura de los gastos financieros llega 0,56 a junio de 2017, mostrando una caída de 6,02 puntos si la comparamos con junio de 2016.

Al cierre de junio de 2017 la rotación de inventarios llega a 7,61 veces, aumentando 4,00 en el año, con lo que la permanencia de inventarios disminuye en 52,4 días. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar disminuye levemente y llega a 2,37 (baja de 0,06 en un año), aumentando la permanencia de cuentas por cobrar en 4,0 días. Respecto a la rotación de las cuentas por pagar, llega a 5,75 veces en junio de 2017, aumentando 2,66 en el año, con lo que disminuye la permanencia de las cuentas por pagar en 54,0 días en comparación con junio 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 primer semestre de 2017, alcanzó los MM\$740. Al observar los resultados de la unidad inmobiliaria siempre se debe recordar que sus ingresos son estacionales y 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)	30.06.17				30.06.16	
	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)	30.06.17				30.06.16	
	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	-	-	-	-	3.193.854	34
Departamentos	1.033.032	15	44.717.123	599	561.761	8
Totales	1.033.032	15	44.717.123	599	3.755.614	42

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 30.06.17 incluye M\$22.932 de estacionamientos y bodegas.

Stock disponible de departamentos al 30.06.16 incluye M\$96.393 de estacionamientos y M\$7.998 de bodegas.

Stock potencial de departamentos al 30.06.17 incluye M\$3.326.871 de estacionamientos y M\$373.005 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	30.06.17	30.06.16
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)	30.06.17	30.06.16
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
Totales	-	-

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	30.06.17	30.06.16
	M\$	M\$
Casas	-	3.193.854
Departamentos	1.033.631	561.761
Oficinas	-	-
Totales	1.033.631	3.755.614

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

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	30.06.17											
	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)	30.06.16											
	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)	30.06.17											
	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	836.492	918.070	7.186.693	-	-	-	145	18	96	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	836.492	1.858.940	7.186.693	-	-	-	145	40	96	-	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF corresponde a estacionamientos y bodegas.

Inmueble (Proyectos propios)	30.06.16											
	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	-	4.206.849	-	-	-	-	-	104	-	-	-	-
Departamentos	974.542	2.034.070	5.124.444	-	-	-	196	45	91	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	974.542	6.240.920	5.124.444	-	-	-	196	149	91	-	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF corresponde a estacionamientos y bodegas.

e) Montos y unidades prometadas y desistidas

Inmueble (Proyectos en Consortio)	30.06.17				30.06.16			
	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)	30.06.17				30.06.16			
	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	906.997	21	43.440	1	1.534.170	38	-	11
Departamentos	13.991.530	182	1.305.991	17	7.793.824	101	1.021.347	14
Totales	14.898.528	203	1.349.431	18	9.327.994	139	1.021.347	25

El monto prometado en departamentos al 30.06.17 incluye M\$982.182 de estacionamientos y M\$99.909 de bodegas.

El monto prometado en departamentos al 30.06.16 incluye M\$625.301 de estacionamientos y M\$77.065 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.06.17 incluye M\$109.860 de estacionamientos y M\$9.311 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.06.16 incluye M\$110.460 de estacionamientos y M\$9.092 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 30.06.17	Meses para agotar stock al 30.06.16
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Totales	-	-

Al 30.06.16 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Al 30.06.17 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 30.06.17	Meses para agotar stock al 30.06.16
Casas	-	-
Departamentos	1,67	0,86
Totales	1,67	0,86

Al 30.06.17 teníamos 15 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre abr-jun de 9 unidades.
Al 30.06.16 teníamos 8 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre abr-jun de 9,33 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 30.06.17	Velocidad de Ventas al 30.06.16
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Totales	-	-

Al 30.06.16 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.
Al 30.06.17 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 30.06.17	Velocidad de Ventas al 30.06.16
Casas	-	-
Departamentos	2,22	3,42
Totales	2,22	3,42

Al 30.06.17 teníamos 15 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 27 unidades.
Al 30.06.16 teníamos 8 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 28 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

A junio de 2017 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$126.339, así este segmento representa por sí sólo el 92,7% de las ventas consolidadas de la sociedad.

BACKLOG Áreas de negocio	30.06.17			30.06.16
	2017	2018 y siguientes	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Montajes Industriales	84.706.419	78.995.909	163.702.328	160.186.815
Edificaciones y Obras Civiles	79.757.372	107.923.096	187.680.468	189.917.719
Totales	164.463.791	186.919.005	351.382.796	350.104.534

El backlog de la compañía al cierre del primer semestre de 2017 alcanza los MM\$351.850, 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 46,5% corresponde a proyectos de Montajes Industriales, mientras que el 53,5% restante corresponde a proyectos de Edificación y Obras Civiles.

Al comparar el backlog de junio con el valor registrado el mismo período del año anterior, éste aumenta levemente en un 0,4%, manteniéndose dentro de los niveles más altos que ha presentado la compañía.

7. Análisis del escenario actual

7.1. Análisis del mercado

Durante los últimos meses, los datos indican que el desempeño de los sectores ligados a la inversión en construcción permanece muy débil y el proceso de normalización del crecimiento de la actividad y recuperación de la inversión será lento.

El último informe de política monetaria (IPoM) publicado por el Banco Central continúa previendo una desaceleración de la actividad, que se prolongará hacia fines de 2017. Los datos del primer trimestre confirmaron el importante impacto que la huelga en Escondida tuvo sobre la actividad del sector, mostrando la actividad minera una caída cercana al 14% anual en el período, restando cerca de 0,2 puntos porcentuales a la proyección de crecimiento del 2017. Hacia adelante, se estima que la economía retomará tasas de expansión cercanas al potencial en 2018. En su escenario base estima un crecimiento anual del PIB entre 1,0% y 1,75% en 2017, levemente menor que lo esperado en marzo (1,0% - 2,0%) y entre 2,5% y 3,5% en 2018. Esto implica que la economía se mantendrá creciendo por debajo de su potencial de mediano plazo, que estiman cercano al 4,0%.

El escenario externo sigue apuntando a un mayor crecimiento del mundo desarrollado, con condiciones financieras favorables para los emergentes y precios de materias primas sin grandes variaciones, luego de su recuperación desde fines del 2016.

Respecto de la inflación, el IPC en el mes de junio registró una variación negativa de -0,4, acumulando una variación de 1,7% en los últimos 12 meses. Se prevé que la inflación llegará a 2,9% a fines del 2017 y oscilará en torno al 3% hasta mediados de 2019.

Según el último informe MACH (N°45) de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la inversión en el sector construcción al cierre del año 2016 registró una caída de 0,2% con respecto a 2015, año que ya había presentado una caída anual de 0,6%. El mismo informe estima que la inversión continuará cayendo y registraría una baja en torno a un 0,1% anual durante el 2017 en su escenario base, aún lejos de recuperar su evolución de largo plazo o de tendencia (crecimiento de 5,1% en doce meses) y muy por debajo del crecimiento observado los años 2014, 2013 y 2012 (0,9%, 5,7% y 8,7% respectivamente).

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, las siguientes empresas (o sus filiales): Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco, Mena y Ovalle, Sigro, entre otras.

Considerando la inversión realizada durante el año 2016 en construcción de infraestructura y vivienda (669,2 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 2016 fue de un 1,43%, mostrando un alza respecto al 1,12% y 1,29% obtenidos en 2015 y 2014 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, 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 favorecen el establecimiento de una oferta altamente fragmentada.

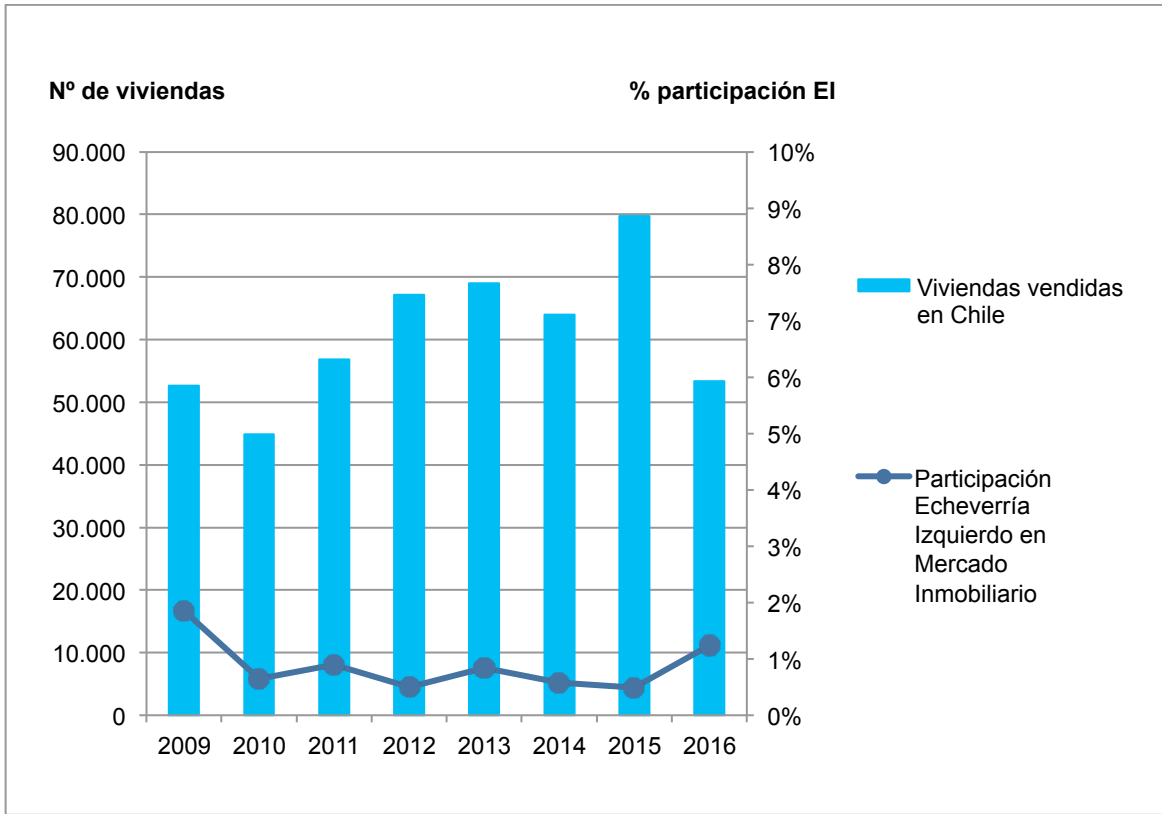
Según información de la CChC, de un mercado total de 53.341 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2016, se estima que Echeverría Izquierdo habría alcanzado una participación de mercado de 1,24% del total. Con respecto al año 2015, el número de viviendas vendidas aumentó en un 68,8% debido a 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
N° de viviendas vendidas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	69.007	63.981	79.694	53.341
Unidades vendidas por Echeverría Izquierdo	973	288	511	332	583	367	391	660
Participación total	1,85%	0,64%	0,90%	0,49%	0,84%	0,57%	0,49%	1,24%

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), activos fijos 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 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. 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 como: Perú, Colombia, Brasil, Bolivia, Ecuador y Argentina.

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 empresa: 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 2014, 2015 y 2016, 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 futuros.

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.

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	30.06.2017 M\$
	31.358.527

Si se considera que dichas obligaciones de tasa variable se incrementaran en 100 puntos bases, esto entregaría un efecto negativo de M\$ 313.585 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.