

## Análisis Razonado

Marzo 2018

### 1. Resumen Ejecutivo

Al 31 de marzo de 2018 **el total de activos** Echeverría Izquierdo S.A. **suma MM\$301.684**, 0,02% menor de lo registrado a diciembre del año 2017. **El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora** al cierre del primer trimestre de 2018 registró un alza de 2,5% al ser comparado con diciembre del año 2017, **alcanzando los MM\$110.733**.

**Las ventas consolidadas del primer trimestre de 2018 llegaron a MM\$76.922**, cifra que representa un alza de un 18,2% respecto a marzo de 2017. Este aumento se explica por la unidad de Ingeniería y Construcción, que registró ingresos netos de eliminaciones por MM\$70.262, un 19,7% mayores que un año atrás. La unidad de Desarrollo Inmobiliario, en tanto, registra ventas por MM\$6.395 en el período, lo que representa una leve baja de 1,6% con respecto a marzo de 2017.

**El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a marzo de 2018 registró utilidades por MM\$1.144**, cifra que representa un alza de 94,8% en comparación a los \$587.647 millones de utilidad obtenidos en el período equivalente de 2017.

El **EBITDA alcanzó los MM\$5.059** al cierre del primer trimestre del año 2018, registrando un alza de 27,9% en comparación a marzo de 2017.

**La liquidez corriente** (1,27 en marzo de 2018) **muestra una leve baja** (de 0,12 al compararse con marzo del año 2017) mientras que la razón ácida alcanza las 1,00 veces (variación de -0,17 en el período). **El leverage alcanzó una razón de 1,61 veces** (1,17 en marzo de 2017), respondiendo al mayor desarrollo de los proyectos inmobiliarios, y manteniendo una estructura financiera controlada.

Al cierre del mes de marzo de 2018, **el backlog de Ingeniería y Construcción llegó a MM\$285.014**, manteniendo el alto nivel que ha presentado la compañía en los últimos años.

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, **la venta potencial total llega a UF 12.856.386**.

## 2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se muestra un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 31 de marzo de 2018 y 31 de marzo de 2017:

(M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	76.921.994	65.061.131	11.860.863	18,2%
Costo de ventas	(69.402.519)	(60.009.086)	(9.393.433)	15,7%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>7.519.475</b>	<b>5.052.045</b>	<b>2.467.430</b>	<b>48,8%</b>
Gasto de administración	(6.132.356)	(5.975.357)	(156.999)	2,6%
Ingresos Financieros	104.210	76.793	27.417	35,7%
Gastos Financieros	(1.043.535)	(533.134)	(510.401)	95,7%
Resultado en asociaciones y negocios conjuntos	1.029.604	(300.849)	1.330.453	-442,2%
Diferencia de cambio y resultados por unidades de reajuste	(144.721)	104.427	(249.148)	-238,6%
Otros ingresos	2.015.670	2.017.215	(1.545)	-0,1%
Otros gastos	(964.260)	(122.321)	(841.939)	688,3%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>2.384.087</b>	<b>318.819</b>	<b>2.065.268</b>	<b>647,8%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(989.773)	(98.675)	(891.098)	903,1%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a</b>				
<b>Ganancia (pérdida) atribuible a propietarios de controladora</b>	<b>1.144.491</b>	<b>587.647</b>	<b>556.844</b>	<b>94,8%</b>
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	249.823	(367.503)	617.326	-168,0%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>1.394.314</b>	<b>220.144</b>	<b>1.174.170</b>	<b>533,4%</b>

### 2.1. Ingresos Ordinarios

Al 31 de marzo de 2018, los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$76.922, lo que representa un alza del 18,2% al ser comparado con los ingresos del período equivalente del año 2017. 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\$3.856), Pares y Álvarez (participación de un 29%, ingresos totales por MM\$5.213), Inmobiliaria SJS (participación de un 33,3%, ingresos totales por MM\$2.410) y VSL Sistemas Especiales de Construcción (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$1.651), entre otros.

A marzo de 2018 el segmento de Montajes Industriales genera MM\$50.642 en ingresos, mostrando un alza de 47,7% respecto al año anterior (65,8% del total consolidado, mostrando un importante aumento respecto al 52,7% que aportaba este segmento un año atrás), mientras que el segmento

de Edificación y Obras Civiles obtiene ingresos por MM\$19.619, con una disminución de 19,6% respecto a su actividad a marzo de 2017 (disminuye también su participación en el total consolidado de un 37,5% a un 25,5%).

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>70.261.735</b>	<b>58.677.505</b>	<b>11.584.230</b>	<b>19,74%</b>
Edificación y Obras Civiles	19.619.429	24.389.830	(4.770.401)	-19,56%
Montajes Industriales	50.642.306	34.287.675	16.354.631	47,70%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>6.395.444</b>	<b>6.496.363</b>	<b>(100.919)</b>	<b>-1,55%</b>
<b>Matriz</b>	<b>264.815</b>	<b>(112.737)</b>	<b>377.552</b>	<b>-334,90%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>76.921.994</b>	<b>65.061.131</b>	<b>11.860.863</b>	<b>18,23%</b>

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$6.395 (8,3% del total consolidado, mostrando una baja respecto al 10,0% de participación observada hace un año).

## 2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$69.403 durante el trimestre, reflejando un aumento del 15,7% respecto al año anterior. Al analizar las unidades de negocios, Ingeniería y Construcción presenta un alza de 17,6% con respecto a 2017, llegando a MM\$64.989, mientras Desarrollo Inmobiliario llega a MM\$4.424, lo que representa una disminución de 6,5%.

Dentro de la unidad de Ingeniería y Construcción, el segmento de Montajes Industriales refleja el 65,7% de los costos de venta consolidados, con MM\$45.606, lo que representa un alza de 40,0%, que se explica por el mayor nivel de actividad de este segmento en el período. El segmento de Edificación y Obras Civiles en tanto, representa el 27,9% de los mismos, alcanzando los MM\$19.383 a marzo de 2018, lo que representa una caída de 14,6%.

La razón entre costos de venta e ingresos disminuye de 92,2% a 90,2% entre períodos.

Costo de ventas (M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(64.989.389)</b>	<b>(55.276.718)</b>	<b>(9.712.671)</b>	<b>17,57%</b>
Edificación y Obras Civiles	(19.383.276)	(22.690.308)	3.307.032	-14,57%
Montajes Industriales	(45.606.113)	(32.586.410)	(13.019.703)	39,95%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(4.424.409)</b>	<b>(4.732.368)</b>	<b>307.959</b>	<b>-6,51%</b>
<b>Matriz</b>	<b>11.279</b>	<b>00</b>	<b>11.279</b>	
<b>Consolidado</b>	<b>(69.402.519)</b>	<b>(60.009.086)</b>	<b>(9.393.433)</b>	<b>15,65%</b>

### 2.3. Ganancia Bruta

En el primer trimestre de 2018 la ganancia bruta consolidada aumentó un 48,8% (MM\$2.467) con respecto a igual período del año anterior, llegando a MM\$7.519 al 31 de marzo de 2018. El margen sobre ventas llegó a 9,8%, registrando un alza respecto al 7,8% obtenido en marzo de 2017.

Al marzo de 2018 el segmento de Montajes Industriales alcanzó una ganancia bruta de MM\$5.036 un 196,0% mayor a lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 9,9%, que también aumenta respecto al 5,0% de marzo de 2017, explicado por un aumento en la actividad del segmento y la recuperación de los márgenes en la filial de mantenciones industriales.

En el segmento de Edificación y Obras Civiles, la ganancia bruta presenta una caída del 86,1%, llegando a MM\$236. El margen bruto en este segmento alcanzó el 1,2%, mostrando una caída respecto al 7,0% obtenido en 2017, explicado por la menor venta en este segmento y debido a que los proyectos de mayor margen se encuentran en una etapa inicial, con un menor grado de avance.

Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario la ganancia bruta a marzo de 2018 llegó a MM\$1.971 (11,7% mayor a lo registrado a marzo 2017), mientras que su margen bruto sobre ingresos en el período fue de 30,8%, 3,7 puntos porcentuales superior al obtenido en 2017.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>5.272.346</b>	<b>3.400.787</b>	<b>1.871.559</b>	<b>55,03%</b>
Edificación y Obras Civiles	236.153	1.699.522	(1.463.369)	-86,10%
Montajes Industriales	5.036.193	1.701.265	3.334.928	196,03%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>1.971.035</b>	<b>1.763.995</b>	<b>207.040</b>	<b>11,74%</b>
<b>Matriz</b>	<b>276.094</b>	<b>(112.737)</b>	<b>388.831</b>	<b>-344,90%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>7.519.475</b>	<b>5.052.045</b>	<b>2.467.430</b>	<b>48,84%</b>

### 2.4. Gastos de Administración

En el primer trimestre de 2018 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$6.132, lo que representa un aumento del 2,6% al ser comparado con los gastos de administración del año 2017.

Gasto de administración (M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(5.009.398)</b>	<b>(4.896.407)</b>	<b>(112.991)</b>	<b>2,31%</b>
Edificación y Obras Civiles	(2.093.564)	(2.062.015)	(31.549)	1,53%
Montajes Industriales	(2.915.834)	(2.834.392)	(81.442)	2,87%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(509.522)</b>	<b>(563.520)</b>	<b>53.998</b>	<b>-9,58%</b>
<b>Matriz</b>	<b>(613.436)</b>	<b>(515.430)</b>	<b>(98.006)</b>	<b>19,01%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(6.132.356)</b>	<b>(5.975.357)</b>	<b>(156.999)</b>	<b>2,63%</b>

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario los gastos de administración disminuyen en MM\$54 que equivalen a una variación de -9,6%, 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\$5.009 con un aumento del 2,3% entre períodos (aumento de MM\$113).

Los gastos de administración representan a marzo de 2018 un 8,0% de los ingresos, disminuyendo esa razón 1,2 puntos en doce meses. Sin embargo, se debe considerar que una parte importante de la venta de las asociadas y consorcios no se consolida.

## 2.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al 31 de marzo de 2018 alcanzaron la suma de MM\$104, reportando un aumento de 35,7% en comparación a lo que se registró a marzo de 2017. Esta variación obedece principalmente a los reajustes e intereses por activos financieros (MM\$22) e ingresos por SWAP (MM\$45).

Ingresos Financieros (M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>41.522</b>	<b>56.477</b>	<b>(14.955)</b>	<b>-26,48%</b>
Edificación y Obras Civiles	4.380	35.982	(31.602)	-87,83%
Montajes Industriales	37.142	20.495	16.647	81,22%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>18.435</b>	<b>22.937</b>	<b>(4.502)</b>	<b>-19,63%</b>
<b>Matriz</b>	<b>44.253</b>	<b>(2.621)</b>	<b>46.874</b>	<b>-1788,66%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>104.210</b>	<b>76.793</b>	<b>27.417</b>	<b>35,70%</b>

## 2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$510, que representan una variación porcentual de 95,7% entre marzo de 2017 y marzo de 2018.

Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a marzo de 2018 por un monto de MM\$788, 49,3% más de lo que se había registrado durante el mismo período del año anterior. Esta variación se explica por el segmento de Montajes Industriales, cuyos costos financieros aumentan en MM\$318, lo que representa una variación de 137,5% respecto al año anterior.

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró costos financieros de MM\$168, que representa MM\$102 más de lo que se había informado a marzo de 2017.

Gastos Financieros (M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(788.414)</b>	<b>(527.997)</b>	<b>(260.417)</b>	<b>49,32%</b>
Edificación y Obras Civiles	(239.597)	(296.940)	57.343	-19,31%
Montajes Industriales	(548.817)	(231.057)	(317.760)	137,52%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(168.421)</b>	<b>(66.842)</b>	<b>(101.579)</b>	<b>151,97%</b>
<b>Matriz</b>	<b>(86.700)</b>	<b>61.705</b>	<b>(148.405)</b>	<b>-240,51%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(1.043.535)</b>	<b>(533.134)</b>	<b>(510.401)</b>	<b>95,74%</b>

## 2.7. Resultado de Asociadas y Negocios Conjuntos

Al 31 de marzo de 2018 el resultado consolidado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos fue de MM\$1.030, lo que representa un aumento de MM\$1.330 con respecto a marzo 2017, pasando de reportar pérdidas a utilidades.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>830.549</b>	<b>(266.909)</b>	<b>1.097.458</b>	<b>-411,17%</b>
Edificación y Obras Civiles	682.899	(339.919)	1.022.818	-300,90%
Montajes Industriales	147.650	73.010	74.640	102,23%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>175.260</b>	<b>(40.241)</b>	<b>215.501</b>	<b>-535,53%</b>
<b>Matriz</b>	<b>23.795</b>	<b>6.301</b>	<b>17.494</b>	<b>277,64%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>1.029.604</b>	<b>(300.849)</b>	<b>1.330.453</b>	<b>-442,23%</b>

La unidad de Ingeniería y Construcción registró utilidades en sus asociadas por MM\$831 a marzo de 2018, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$175 para el mismo período.

En Edificación y Obras Civiles se registran utilidades por MM\$683, mejorando el resultado en un 300,9% respecto al año pasado. Este resultado se explica principalmente por la participación en Consorcio EI-OSSA, que reportó utilidades por MM\$704. En Montajes Industriales en tanto, se registró un resultado de MM\$148, mostrando una variación positiva de MM\$75 entre períodos. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo establecido en el método de grado de avance, si un proyecto estima resultados negativos se reconoce la totalidad de dicha pérdida en el ejercicio que se determina este hecho (no así cuando se estiman utilidades, donde se reconocen éstas según el grado de avance de la obra).

Por su parte, la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportó en este rubro utilidades por MM\$175, aumentando MM\$216 con respecto al año 2017.

## 2.8. Diferencia de Cambio y Resultado por Unidades de Reajuste

Durante el primer trimestre del año 2018 la diferencia de cambio totalizó -MM\$175 (+MM\$115 en marzo 2017), 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 marzo de 2018 fue de MM\$30 (-MM\$10 en 2017).

## 2.9. Otros Ingresos y Otros Gastos

Durante el período se generaron otros ingresos por MM\$2.016, manteniéndose prácticamente sin variación respecto a los MM\$2.017 obtenidos en 2017. Esta cifra se observa principalmente en la unidad de Ingeniería y Construcción, que registra otros ingresos por MM\$1.988, donde lo más relevante es la venta de propiedades, plata y equipo (MM\$882) y la utilidad valor justo, propiedades de inversión (MM\$513).

Otros gastos alcanzaron a marzo 2018 los MM\$964, aumentando en un 688,3% respecto a los MM\$122 registrados en 2017, variación que corresponde al segmento de Montajes Industriales, explicado principalmente por la pérdida por venta de propiedades, planta y equipo (MM\$577).

## 2.10. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a marzo de 2018 registró una utilidad de MM\$1.144, cifra que representa un aumento de 94,8% en relación a marzo de 2017.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora			Variación	
			M\$	%
(M\$, cada período)	mar-18	mar-17		
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>199.570</b>	<b>175.630</b>	<b>23.940</b>	<b>13,63%</b>
Edificación y Obras Civiles	(522.009)	605.325	(1.127.334)	-186,24%
Montajes Industriales	721.579	(429.695)	1.151.274	-267,93%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>1.442.998</b>	<b>913.637</b>	<b>529.361</b>	<b>57,94%</b>
<b>Matriz</b>	<b>(498.077)</b>	<b>(501.620)</b>	<b>3.543</b>	<b>-0,71%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>1.144.491</b>	<b>587.647</b>	<b>556.844</b>	<b>94,76%</b>

La variación positiva se observa en ambas unidades de negocio, pero principalmente en Desarrollo Inmobiliario, que registra un resultado atribuible a la controladora de MM\$1.443 (MM\$529 mayor al año anterior). La unidad de Ingeniería y Construcción, en tanto, presenta un resultado de MM\$200 a marzo de 2018, mostrando una variación positiva de 13,6% respecto al año anterior. Al abrir este resultado por segmento, mientras Montajes Industriales registra una utilidad de MM\$722 en el primer trimestre de 2018 (pérdida de MM\$430 el año anterior), Edificación y Obras Civiles alcanza un resultado atribuible a la controladora de -MM\$522 al 31 de marzo de 2018, registrando una caída de 186,2% entre períodos, explicado por las pérdidas en las filiales de fundaciones y edificaciones.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario registra utilidades por MM\$1.443, mostrando un alza de 57,9% en comparación con los MM\$914 del año anterior, variación que se explica por un mayor volumen de escrituración en el período.



### 3. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Situación Financiera al 31 de marzo de 2018 y al 31 de diciembre de 2017:

(M\$, cada período)	mar-18	dic-17	Variación	
			M\$	%
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>203.337.260</b>	<b>204.261.448</b>	<b>(924.188)</b>	<b>-0,45%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.088.228	9.985.407	(897.179)	-8,98%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	131.667.674	126.314.474	5.353.200	4,24%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	13.667.376	12.999.807	667.569	5,14%
Inventarios	42.583.138	48.165.556	(5.582.418)	-11,59%
Otros	6.330.844	6.796.204	(465.360)	-6,85%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>98.347.047</b>	<b>97.486.359</b>	<b>860.688</b>	<b>0,88%</b>
Activos por impuestos diferidos	33.946.687	33.606.615	340.072	1,01%
Inversiones utilizando el método de la participación	11.225.101	10.410.604	814.497	7,82%
Propiedades, planta y equipo	27.084.823	29.147.529	(2.062.706)	-7,08%
Inventarios no corrientes	16.110.091	14.917.000	1.193.091	8,00%
Otros	9.980.345	9.404.611	575.734	6,12%
<b>Total de activos</b>	<b>301.684.307</b>	<b>301.747.807</b>	<b>(63.500)</b>	<b>-0,02%</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>160.165.468</b>	<b>163.646.875</b>	<b>(3.481.407)</b>	<b>-2,13%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	67.100.608	65.942.789	1.157.819	1,76%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	58.359.086	63.767.404	(5.408.318)	-8,48%
Cuentas por pagar a relacionadas, corrientes	185.085	863.295	(678.210)	-78,56%
Otros	34.520.689	33.073.387	1.447.302	4,38%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>25.791.081</b>	<b>23.750.226</b>	<b>2.040.855</b>	<b>8,59%</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	5.670.912	4.302.276	1.368.636	31,81%
Pasivos por impuestos diferidos	18.854.513	18.201.486	653.027	3,59%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	1.265.656	1.246.464	19.192	1,54%
<b>Total de pasivos</b>	<b>185.956.549</b>	<b>187.397.101</b>	<b>(1.440.552)</b>	<b>-0,77%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	110.733.426	108.014.224	2.719.202	2,52%
Participaciones no controladas	4.994.332	6.336.482	(1.342.150)	-21,18%
<b>Total de patrimonio</b>	<b>115.727.758</b>	<b>114.350.706</b>	<b>1.377.052</b>	<b>1,20%</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>301.684.307</b>	<b>301.747.807</b>	<b>(63.500)</b>	<b>-0,02%</b>

### **3.1. Activos**

Los activos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$64 (0,02%) durante el primer trimestre de 2018, llegando a MM\$301.684 al 31 de marzo.

Los activos corrientes disminuyeron en MM\$924 (0,5%), llegando a MM\$203.337 en marzo de 2018, siendo lo más relevante la disminución de los inventarios, que cayeron 11,6% (MM\$5.582), principalmente por viviendas terminadas en la unidad de Desarrollo Inmobiliario e inventario de materiales en Ingeniería y Construcción. Otra partida que muestra una variación importante es deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, que aumenta en MM\$5.353 (4,2%), explicado principalmente por un alza en la provisión de grado de avance en Ingeniería y Construcción, en respuesta principalmente al mayor nivel de actividad.

Los activos no corrientes aumentaron MM\$861, que equivale a un alza de 0,9% en el período. La partida con mayor variación fue propiedades, planta y equipo, que disminuyeron MM\$2.063 (7,1%), explicado principalmente maquinarias y equipos en Ingeniería y Construcción. Otra variación relevante se observa en la partida inventarios no corrientes, que aumentaron MM\$1.193 (8,0%). Otros activos no corrientes alcanzaron los MM\$9.980 (aumento de 6,1% en el período) y se explican por plusvalía (MM\$2.907), otros activos intangibles (MM\$4.047) y propiedades de inversión (MM\$2.981).

### **3.2. Pasivos**

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$1.441 (variación de 0,8%), llegando a MM\$185.957 en marzo de 2018.

Los pasivos corrientes disminuyeron en MM\$3.481 (variación de 2,1% respecto a diciembre 2017). La partida con más variación en el período fue cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes, que disminuyen en MM\$5.408 (8,5%), siendo las cuentas más relevantes la de proveedores (MM\$38.295) y la de retenciones (MM\$6.220). Otros pasivos corrientes alcanzaron los MM\$34.521 (aumento de 4,4% en el período) y se explican por otros pasivos no financieros corrientes (MM\$24.672) y provisiones corrientes (MM\$7.236).

Los pasivos no corrientes llegaron a MM\$25.791 mostrando un alza de 8,6% durante el período, siendo lo más relevante los otros pasivos financieros no corrientes, que aumentan en MM\$1.369 (31,8%) y los pasivos por impuestos diferidos, que llegan a MM\$18.855 (aumentan 3,6%).

### **3.3. Patrimonio**

Durante el primer trimestre de 2018, el patrimonio total de la sociedad aumentó en MM\$1.377 (1,2%), llegando a MM\$115.728 a marzo de 2018, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en un 2,5%, alcanzando los MM\$110.733 al cierre del primer trimestre.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión, se mantienen al 31 de marzo de 2018 5.763.212 acciones (correspondientes a un 0,95% de la sociedad).

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

A continuación se presenta un resumen comparativo de los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo por los períodos terminados al 31 de marzo de 2018 y 2017:

(M\$, cada período)	mar-18	mar-17	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(5.375.481)	8.318.447	(13.693.928)	-164,6%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(548.891)	(2.510.759)	1.961.868	-78,1%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	5.027.193	(5.171.177)	10.198.370	-197,2%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	00	00	00	-
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(897.179)</b>	<b>636.511</b>	<b>(1.533.690)</b>	<b>-241,0%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	9.985.407	11.752.242	(1.766.835)	-15,0%
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>9.088.228</b>	<b>12.388.753</b>	<b>(3.300.525)</b>	<b>-26,6%</b>

Durante el primer trimestre de 2018, la compañía generó una disminución del disponible de MM\$897, cayendo el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a MM\$9.088.

En las actividades de la operación del período se utilizaron MM\$5.375 (flujo de efectivo neto). Destacan los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, que llegan a MM\$89.612 en el período, mostrando un alza de 3,3%. Por su parte los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y los pagos a y por cuenta de los empleados, registran -MM\$62.755 y -MM\$32.596 respectivamente, mostrando un aumento de 20,5% y 37,0% con respecto al año anterior.

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$549, donde destacan los pagos por leasing con -MM\$1.183, 10,9% menores al año anterior y los importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo con MM\$908, 127,4% mayores que el primer trimestre de 2017.

Por su parte, en las actividades de financiamiento se generaron flujos netos por MM\$5.027, donde destacan los importes procedentes de préstamos de corto plazo, que sumaron MM\$28.293 (268,7% mayores que el año anterior), explicados principalmente por la filial de Montajes Industriales y la unidad de Desarrollo Inmobiliario, y los pagos de préstamos con -MM\$22.774 (85,0% mayores que el año anterior), donde lo más relevante son los pagos en la unidad de Desarrollo Inmobiliario y la filial de Montajes Industriales.

## 5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 31 de marzo de 2018, 31 de diciembre de 2017 y al 31 de marzo de 2017.

	mar-18	dic-17	mar-17
EBITDA	5.058.504	3.895.721	2.219.674
Liquidez Corriente	1,27	1,25	1,39
Razón Ácida	1,00	0,95	1,18
Razón de Endeudamiento	1,61	1,64	1,17
% Deuda CP	92,2%	93,9%	90,0%
% Deuda LP	7,8%	6,1%	10,0%
Cobertura Gastos Financieros	4,85	1,31	4,16
Rotación Inventarios	6,52	6,13	9,37
Permanencia de Inventarios	55,22	58,71	38,42
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,12	2,26	2,09
Permanencia de Cuentas por Cobrar	170,04	159,40	172,43
Rotación de Cuentas por Pagar	4,74	4,57	3,97
Permanencia de Cuentas por Pagar	75,92	78,78	90,65
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	4,13%	0,92%	2,13%
Rentabilidad Anualizada de Activos	1,52%	0,33%	0,91%
Rentabilidad del Patrimonio	1,03%	0,92%	0,53%
Rentabilidad de Activos	0,38%	0,33%	0,23%
Rentabilidad sobre Ventas	1,49%	0,31%	0,90%
Rendimiento de Activos Operacionales	0,47%	-2,17%	-0,37%
Utilidad por Acción	1,91	1,65	0,98

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

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

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

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

Cobertura Gastos Financieros = EBITDA / Gastos Financieros

Rotación Inventario = Costo de Ventas(anualizado) / Inventario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

En comparación con el año anterior, el EBITDA<sup>1</sup> al cierre de marzo de 2018 muestra un alza de 27,9% llegando a MM\$5.059. Esta variación se explica por el aumento de la actividad con respecto al año anterior y por la recuperación de los márgenes, principalmente en el segmento de Montajes Industriales.

Respecto a los indicadores de liquidez, la liquidez corriente ha disminuido levemente su nivel durante el último año (-0,12) y la razón ácida también muestra una leva caída (-0,17).

El leverage (1,61) muestra un alza de 0,44 puntos en comparación a marzo de 2017, en línea con el mayor desarrollo de los negocios inmobiliarios y manteniendo una estructura financiera muy controlada. La composición de la deuda ha variado durante el último año, aumentando levemente la porción de corto plazo un 2,2%. La cobertura de los gastos financieros llega 4,85 a marzo de 2018, mostrando un aumento de 0,68 puntos si la comparamos con marzo de 2017.

Al cierre de marzo de 2018 la rotación de inventarios llega a 6,52 veces, disminuyendo 2,85 en el año, con lo que la permanencia de inventarios aumenta en 16,8 días, explicado por la mayor relevancia del inventario de los proyectos inmobiliarios. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar aumenta levemente y llega a 2,12 (alza de 0,03 en un año), disminuyendo la permanencia de cuentas por cobrar en 2,4 días. Respecto a la rotación de las cuentas por pagar, llega a 4,74 veces en marzo de 2018, aumentando 0,77 en el año, con lo que disminuye la permanencia de las cuentas por pagar en 14,7 días en comparación con marzo de 2017.

---

<sup>1</sup> 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 trimestre de 2018, alcanzó los MM\$1.443. Los resultados de la unidad inmobiliaria provienen de ingresos estacionales ya que las ventas se reconocen al momento en que se escrituran.

#### Evolución de la demanda inmobiliaria

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

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

Inmueble (proyectos en Consorcio)	31.03.18				31.03.17	
	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)	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

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

Inmueble (proyectos propios)	31.03.18				31.03.17	
	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	-	-	-	-	385.707	9
Departamentos	7.269.197	81	34.496.081	407	4.421.222	57
<b>Totales</b>	<b>7.269.197</b>	<b>81</b>	<b>34.496.081</b>	<b>407</b>	<b>4.806.929</b>	<b>66</b>

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

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

Stock disponible de departamentos al 31.03.18 incluye M\$520.467 de estacionamientos y M\$49.769 de bodegas.

Stock potencial de departamentos al 31.03.18 incluye M\$3.662.675 de estacionamientos y M\$234.373 de bodegas.

Stock disponible de departamentos al 31.03.17 incluye M\$346.782 de estacionamientos y M\$30.549 de bodegas.

Stock potencial de departamentos al 31.03.17 incluye M\$3.274.790 de estacionamientos y M\$367.986 de bodegas.

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

Permisos en metros cuadrados	31.03.18	31.03.17
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	-	-

No existe ningún permiso de edificación de obras no iniciado.

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

SalDOS por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos en consorcio)	31.03.18	31.03.17
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	-	-

SalDOS por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	31.03.18	31.03.17
	M\$	M\$
Casas	-	385.707
Departamentos	41.765.278	34.496.138
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	<b>41.765.278</b>	<b>34.881.845</b>

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

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.03.18											
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

No hubo facturación de proyectos en consorcio en el período.

Inmueble (Proyectos en Consortio)	31.03.17											
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

No hubo facturación de proyectos en consorcio en el período.

Inmueble (Proyectos propios)	31.03.18											
	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	605.251	44.953	6.449.530	1.252.056	-	-	101	1	91	13	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>605.251</b>	<b>44.953</b>	<b>6.449.530</b>	<b>1.252.056</b>	-	-	<b>101</b>	<b>1</b>	<b>91</b>	<b>13</b>	-	-

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

Inmueble (Proyectos propios)	31.03.17											
	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	sobr e 9.00 0 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	513.744	-	-	-	-	-	12	-	-	-	-
Departamentos	536.925	761.022	4.626.769	-	-	-	99	15	63	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>536.925</b>	<b>1.274.765</b>	<b>4.626.769</b>	-	-	-	<b>99</b>	<b>27</b>	<b>63</b>	-	-	-

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)	31.03.18				31.03.17			
	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	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

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

Inmueble (Proyectos propios)	31.03.18				31.03.17			
	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	-	-	-	-	603.015	14	43.440	1
Departamentos	7.172.618	78	263.879	3	6.664.248	88	560.656	8
<b>Totales</b>	<b>7.172.618</b>	<b>78</b>	<b>263.879</b>	<b>3</b>	<b>7.267.263</b>	<b>102</b>	<b>604.097</b>	<b>9</b>

El monto prometado en departamentos al 31.03.18 incluye M\$455.471 de estacionamientos y M\$67.498 de bodegas  
 El monto prometado en departamentos al 31.03.17 incluye M\$477.395 de estacionamientos y M\$47.967 de bodegas  
 El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.03.18 incluye M\$16.719 de estacionamientos y M\$1.519 de bodegas.  
 El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.03.17 incluye M\$28.590 de estacionamientos y M\$26.735 de bodegas.  
 Las unidades prometadas o desistidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

f) Meses para agotar stock inmobiliario

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

Proyectos en Consortio	Meses para agotar stock al 31.03.18	Meses para agotar stock al 31.03.17
Casas	-	-
Departamentos	-	-
<b>Totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Al 31.03.18 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.  
 Al 31.03.17 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 31.03.18	Meses para agotar stock al 31.03.17
Casas	-	2,08
Departamentos	2,21	2,16
<b>Totales</b>	<b>2,21</b>	<b>2,12</b>

Al 31.03.18 no teníamos stock de casas disponibles.

Al 31.03.18 teníamos 81 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre ene-mar de 36,67 unidades.

Al 31.03.17 teníamos 9 unidades disponibles de casas, con una venta promedio del trimestre ene-mar de 4,33.

Al 31.03.17 teníamos 57 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre ene-mar de 26,33 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 31.03.18	Velocidad de Ventas al 31.03.17
Casas	-	-
Departamentos	-	-
<b>Totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Al 31.03.18 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Al 31.03.17 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 31.03.18	Velocidad de Ventas al 31.03.17
Casas	-	0,78
Departamentos	0,22	1,70
<b>Totales</b>	<b>0,22</b>	<b>1,24</b>

Al 31.03.17 teníamos 9 casas disponibles, con una venta en el último trimestre de 13 unidades. Al 31.03.18 no teníamos stock de casas disponibles.

Al 31.03.17 teníamos 57 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 79 unidades. Al 31.03.18 teníamos 81 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 111 unidades.

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

## 6.2 Ingeniería y Construcción

Durante el primer trimestre del año 2018 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$70.262, así este segmento representa por sí sólo el 91,3% de las ventas consolidadas de la sociedad.

BACKLOG Áreas de negocio	31.03.18			31.03.17
	2018	2019 y siguientes	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Montajes Industriales	99.753.076	17.015.475	116.768.551	188.363.793
Edificaciones y Obras Civiles	88.048.812	80.197.016	168.245.828	158.951.468
<b>Totales</b>	<b>187.801.888</b>	<b>97.212.491</b>	<b>285.014.379</b>	<b>347.315.261</b>

El backlog de la compañía al cierre del primer trimestre de 2018 alcanza los MM\$285.014, 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 41,0% corresponde a proyectos de Montajes Industriales, mientras que el 59,0% restante corresponde a proyectos de Edificación y Obras Civiles.

Al comparar el backlog de marzo con el valor registrado el mismo período del año anterior, éste muestra una baja de 17,9%, manteniendo el alto nivel que ha presentado la compañía en los últimos años.

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, la venta potencial total llega a UF 12.856.386.

## 7. Análisis del escenario actual

### 7.1. Análisis del mercado

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

Respecto de la inflación, el Informe señala que el proceso de convergencia hacia la meta de 3% se producirá a medida que la brecha de actividad (diferencia entre el PIB potencial y el PIB efectivo) continúe cerrándose y que el tipo de cambio real vuelva a sus niveles de largo plazo. Por su parte, la inversión mostró una recuperación en la última parte del año pasado, incluyendo la construcción y obras. Los datos de fines de 2017, el mejor escenario externo, la recuperación de las expectativas y las favorables condiciones financieras, incidieron en la revisión al alza del rango de proyección de crecimiento para este año. En el IPoM de diciembre, el rango de crecimiento estimado por el Consejo era de entre 2,5% y 3,5%. Además, se contempla un crecimiento de la Formación Bruta de Capital Fijo de 3,6% en el año 2018; 4,4% en el 2019 y 4,0% en el 2020. Esta proyección es coherente con una fase ascendente del ciclo económico, donde la propia actividad interna y el crecimiento de las exportaciones van abriendo nuevas oportunidades de inversión.

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

Por su parte, el último Informe MACH de la CChC, indica que el desempeño de la inversión en construcción exhibe pálidos tintes de recuperación, pero se afianza la confianza empresarial, presagiando un próspero escenario para el sector. Por una parte, los indicadores coyunturales evolucionaron tímidamente de menos a más durante los primeros meses del año, aunque, es preciso enfatizar que esta dinámica exhibe un menor grado de incertidumbre (menos volátil) y con tendencias sincronizadas. Luego de cuatro años de profundo pesimismo, se observa una expectativa más favorable para impulsar ágilmente la iniciativa privada. debido en especial al nuevo ciclo político que trae el nuevo gobierno.

En infraestructura, las tempranas señales de recuperación contemplan algunos nubarrones para el horizonte de corto y mediano plazo. Al primer trimestre de 2018, el Sistema de Evaluación Ambiental revela un sustancial aumento del monto aprobado de inversión, tanto en su comparación trimestral

como anual, sobresaliendo los sectores minería y energía por su alta participación. Sin embargo, el flujo de inversión recientemente ingresado al sistema corresponde a uno de los montos más bajos de los últimos cuatro años, lo que, en parte, matiza las mejores perspectivas de crecimiento que se desprenden del dinamismo de la inversión aprobada. Este escenario también se deduce de la menor superficie aprobada para la edificación no residencial. Por sector económico, la principal novedad recae en el rubro inmobiliario, que lideró las cifras de inversión ingresadas a trámite, incurriendo en que los sectores tradicionales como minería y energía redujeran sus participaciones relativas. Igualmente, se observó un valioso aumento de los permisos de edificación habitacional en los primeros meses del año. Con relación al catastro de proyectos de la CBC, se aprecia un ligero aumento de los montos de inversión respecto de lo previsto en el Informe MACH de noviembre, donde los proyectos del sector minero y energético continuarán generando la mayor parte del gasto. Respecto de la inversión de obras públicas, se supone que seguirá una senda de consolidación fiscal, la cual, en términos reales, contempla una leve disminución en 2018 respecto de la Ley de Presupuesto Público de 2017. En vivienda, los fundamentos macroeconómicos y financieros se tornan favorables para la demanda, aunque las tensiones en torno los permisos objetados por resolución municipal o proceso judicial, constituyen un riesgo específico a las perspectivas de inversión del rubro.

En el consolidado, se proyecta que este año la inversión en construcción crecerá entre 2% y 6% respecto de 2017, rango mayor al previsto en el Informe MACH de noviembre (1,4% y 3,4%). Esta proyección considera un crecimiento más pronunciado durante el segundo y tercer trimestre de 2018, debido al efecto de menores bases de comparación y al impulso expansivo de la política monetaria. Sin embargo, en la medida que se diluya el esfuerzo del actual gobierno en destrabar varios proyectos de inversión privada en el sistema público, no se descarta la materialización de un escenario pesimista en donde la inversión crecería apenas 2% anual.

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

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

### **Ingeniería y Construcción:**

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

Considerando la inversión realizada durante el año 2017 en construcción de infraestructura y vivienda (635,6 millones de UF según estimación de la CChC), se estima que la participación de mercado de la Compañía en el segmento de Ingeniería y Construcción para el año 2017 fue de un 1,76%, mostrando un alza respecto al 1,44% y 1,12% obtenidos en 2016 y 2015 respectivamente.

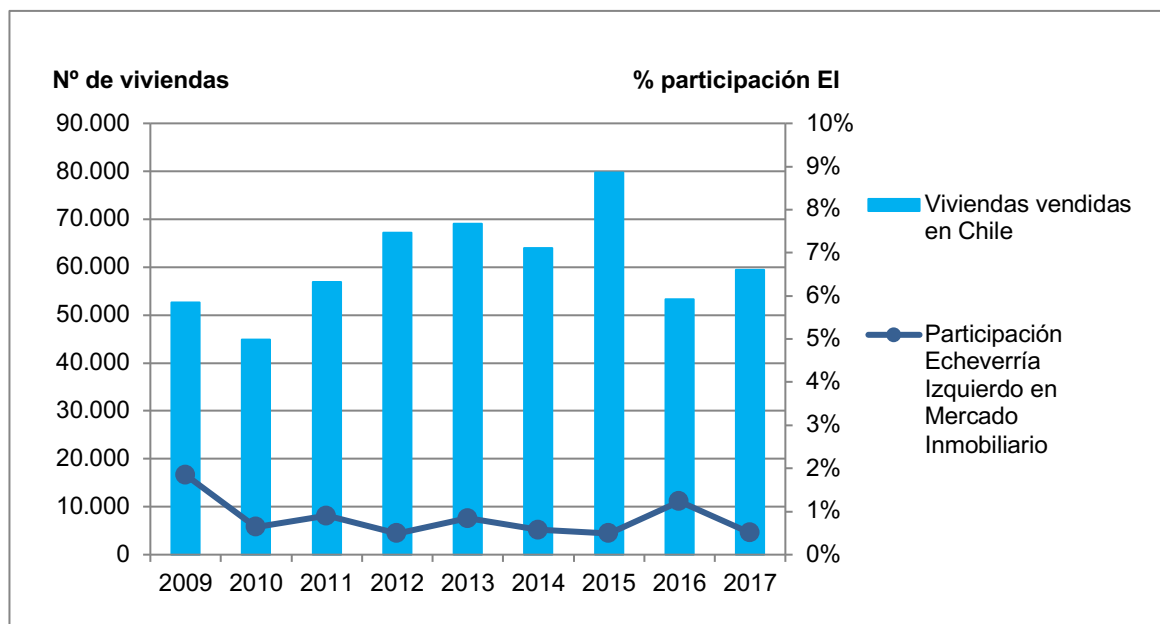
### Desarrollo Inmobiliario:

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

Según información de la CChC, de un mercado total de 59.385 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2017, se estima que Echeverría Izquierdo habría alcanzado una participación de mercado de 0,51% del total. Con respecto al año 2016, el número de viviendas vendidas disminuyó en un 54,4% debido a la etapa en el ciclo de ventas en que se encuentran los distintos proyectos.

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

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
N° de viviendas vendidas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	69.007	63.981	79.694	53.341	59.385
Unidades vendidas por Echeverría Izquierdo	973	288	511	332	583	367	391	660	300
Participación total	1,85%	0,64%	0,90%	0,49%	0,84%	0,57%	0,49%	1,24%	0,51%



Fuente: CChC y Echeverría Izquierdo.

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

## **8. Análisis de los Factores de Riesgos**

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

### **8.1. Riesgos de mercado**

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

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

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

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

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

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

### **8.1.2. Riesgo político y regulatorio**

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

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

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

### **8.1.3. Riesgo de competencia**

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

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

## **8.2. Riesgos operacionales**

### **8.2.1. Riesgos de los contratos que ejecuta la Compañía**

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

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



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

### **8.2.2. Riesgos laborales**

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

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

En este contexto se destaca tanto la implementación 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 a nuestras filiales, Echeverría Izquierdo Soluciones Industriales S.A , con el premio de 5 estrellas, Echeverría Izquierdo Edificaciones S.A y Nexxo S.A con el premio de 4 estrellas, por su continua y satisfactoria operación del Sistema de Gestión de la Organización.

### **8.2.3. Disponibilidad de terrenos**

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

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

#### **8.2.4. Riesgo de siniestros**

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

### **8.3. Riesgos financieros**

#### **8.3.1. Riesgo de crédito**

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

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

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

#### **8.3.2. Riesgo de liquidez**

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

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

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

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

#### **8.3.4. Análisis de sensibilidad**

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

<b>Préstamos Bancarios</b>	<b>31.03.2018 M\$</b>
	48.121.150

Si se considera que dichas obligaciones de tasa variable se incrementaran en 100 puntos bases, esto entregaría un efecto negativo de M\$378.705 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.