

**Análisis Razonado**

Septiembre 2017

**1. Resumen Ejecutivo**

Al 30 de septiembre de 2017 **el total de activos** Echeverría Izquierdo S.A. **suma MM\$279.474**, 12,0% mayor de lo registrado a diciembre del año 2016. **El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora** al cierre del tercer trimestre de 2017 registró una baja de 6,0% al ser comparado con diciembre del año 2016, **alcanzando los MM\$103.548**.

**Las ventas consolidadas al cierre del tercer trimestre de 2017 llegaron a MM\$212.804**, cifra que representa un alza de un 9,0% respecto a septiembre de 2016. Este aumento se explica por la unidad de Ingeniería y Construcción, que registró ingresos por MM\$201.785, un 11,8% mayores que un año atrás. La unidad de Desarrollo Inmobiliario, en tanto, registra ventas por MM\$11.018 en el período, lo que representa una caída de 25,8% con respecto a septiembre de 2016.

**El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a septiembre de 2017 registró pérdidas por MM\$3.751**, cifra que representa una caída de 159,7% en comparación a los \$6.280 millones de utilidad obtenidos en el período equivalente de 2016.

El **EBITDA alcanzó los -MM\$2.801** al cierre del tercer trimestre del año 2017, registrando una caída 220% en comparación a septiembre de 2016.

**La liquidez corriente** (1,29 en septiembre de 2017) **muestra una leve baja** (de 0,28 al compararse con septiembre del año 2016) mientras que la razón ácida alcanza las 0,97 veces (variación de -0,14 en el período). **El leverage alcanzó una razón de 1,53 veces** (1,19 en septiembre de 2016), en línea con una política de crecimiento con endeudamiento controlado que ha mantenido la compañía a través de los años.

Al cierre del tercer trimestre de 2017, **el backlog de Ingeniería y Construcción llegó a MM\$307.184**, manteniéndose dentro de los niveles más altos que ha presentado la compañía.

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, **la venta potencial total llega a UF 15.883.589**.

## 2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

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

(M\$, cada período)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	212.803.561	195.285.692	17.517.869	9,0%
Costo de ventas	(202.781.952)	(172.225.556)	(30.556.396)	17,7%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>10.021.609</b>	<b>23.060.136</b>	<b>(13.038.527)</b>	<b>-56,5%</b>
Gasto de administración	(18.697.956)	(17.532.606)	(1.165.350)	6,6%
Ingresos Financieros	215.035	764.254	(549.219)	-71,9%
Gastos Financieros	(1.996.320)	(1.964.361)	(31.959)	1,6%
Resultado en asociaciones y negocios conjuntos	(1.239.635)	1.680.810	(2.920.445)	-173,8%
Diferencia de cambio y resultados por unidades de reajuste	40.860	(541.752)	582.612	-107,5%
Otros ingresos	3.411.544	4.787.641	(1.376.097)	-28,7%
Otros gastos	(1.098.784)	(2.370.858)	1.272.074	-53,7%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>(9.343.647)</b>	<b>7.883.264</b>	<b>(17.226.911)</b>	<b>-218,5%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	2.963.024	(790.499)	3.753.523	-474,8%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a</b>				
<b>Ganancia (pérdida) atribuible a propietarios de controladora</b>	<b>(3.750.988)</b>	<b>6.280.360</b>	<b>(10.031.348)</b>	<b>-159,7%</b>
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	(2.629.635)	812.405	(3.442.040)	-423,7%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>(6.380.623)</b>	<b>7.092.765</b>	<b>(13.473.388)</b>	<b>-190,0%</b>

### 2.1. Ingresos Ordinarios

Al 30 de septiembre de 2017, los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$212.804, lo que representa un alza del 9,0% 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\$9.469), Pares y Álvarez (participación de un 29%, ingresos totales por MM\$11.798) y VSL Sistemas Especiales de Construcción (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$3.509), entre otros.

A septiembre de 2017 el segmento de Montajes Industriales genera MM\$124.988 en ingresos, mostrando un alza de 12,2% respecto al año anterior (58,7% del total consolidado, aumentando levemente respecto al 57,1% que aportaba este segmento un año atrás), mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles obtiene ingresos por MM\$76.797, con un aumento de

11,3% respecto a su actividad a septiembre de 2016 (aumenta también levemente su participación en el total consolidado de un 35,3% a un 36,1%).

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>201.785.470</b>	<b>180.437.039</b>	<b>21.348.431</b>	<b>11,83%</b>
Edificación y Obras Civiles	76.797.288	69.014.048	7.783.240	11,28%
Montajes Industriales	124.988.182	111.422.991	13.565.191	12,17%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>11.018.091</b>	<b>14.848.653</b>	<b>(3.830.562)</b>	<b>-25,80%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>212.803.561</b>	<b>195.285.692</b>	<b>17.517.869</b>	<b>8,97%</b>

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$11.018 (5,2% del total consolidado, mostrando una baja respecto al 7,6% de participación observada hace un año).

## 2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$202.782 durante los primeros tres trimestres, reflejando un aumento del 17,7% respecto al año anterior. Al analizar las unidades de negocios, Ingeniería y Construcción presenta un alza de 20,6% con respecto a 2016, llegando a MM\$194.928, mientras Desarrollo Inmobiliario llega a MM\$7.854, lo que representa una disminución de 25,9%.

Dentro de la unidad de Ingeniería y Construcción, el segmento de Montajes Industriales refleja el 60,1% de los costos de venta consolidados, con MM\$121.910, mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles representa el 36,0% de los mismos, alcanzando los MM\$73.018 a septiembre de 2017, lo que representa alzas de 22,0% y 18,3% 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 88,2% a 95,3% entre períodos.

Costo de ventas (M\$, cada período)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(194.928.185)</b>	<b>(161.622.392)</b>	<b>(33.305.793)</b>	<b>20,61%</b>
Edificación y Obras Civiles	(73.017.981)	(61.718.088)	(11.299.893)	18,31%
Montajes Industriales	(121.910.204)	(99.904.304)	(22.005.900)	22,03%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(7.853.767)</b>	<b>(10.603.164)</b>	<b>2.749.397</b>	<b>-25,93%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(202.781.952)</b>	<b>(172.225.556)</b>	<b>(30.556.396)</b>	<b>17,74%</b>

### 2.3. Ganancia Bruta

Durante el período analizado la ganancia bruta consolidada disminuyó un 56,5% (MM\$10.039) con respecto a igual período del año anterior, llegando a MM\$10.022 al 30 de septiembre de 2017. El margen sobre ventas llegó a 4,7%, registrando una baja respecto al 11,8% obtenido en septiembre de 2016.

Al tercer trimestre de 2017 el segmento de Montajes Industriales alcanzó una ganancia bruta de MM\$3.078 un 73,3% menor a lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 2,5%, que también cae respecto al 10,3% de septiembre 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 48,2%, llegando a MM\$3.779. El margen bruto en este segmento alcanzó el 4,9%, disminuyendo respecto al 10,6% 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 septiembre de 2017 llegó a MM\$3.164 (25,5% menor a lo registrado a septiembre 2016), mientras que su margen bruto sobre ingresos en el período fue de 28,7%.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>6.857.285</b>	<b>18.814.647</b>	<b>(11.957.362)</b>	<b>-63,55%</b>
Edificación y Obras Civiles	3.779.307	7.295.960	(3.516.653)	-48,20%
Montajes Industriales	3.077.978	11.518.687	(8.440.709)	-73,28%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>3.164.324</b>	<b>4.245.489</b>	<b>(1.081.165)</b>	<b>-25,47%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>10.021.609</b>	<b>23.060.136</b>	<b>(13.038.527)</b>	<b>-56,54%</b>

### 2.4. Gastos de Administración

Al 30 de septiembre de 2017 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$18.698, 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)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(16.735.153)</b>	<b>(16.185.938)</b>	<b>(549.215)</b>	<b>3,39%</b>
Edificación y Obras Civiles	(7.777.306)	(7.961.021)	183.715	-2,31%
Montajes Industriales	(8.957.847)	(8.224.917)	(732.930)	8,91%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(1.962.803)</b>	<b>(1.346.668)</b>	<b>(616.135)</b>	<b>45,75%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(18.697.956)</b>	<b>(17.532.606)</b>	<b>(1.165.350)</b>	<b>6,65%</b>

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario los gastos de administración aumentan en MM\$616 que equivalen a una variación de 45,8%, 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\$16.735 con un aumento del 3,4% entre períodos (aumento de MM\$549).

Los gastos de administración representan a septiembre de 2017 un 8,8% de los ingresos, disminuyendo esa razón 0,2 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 30 de septiembre de 2017 alcanzaron la suma de MM\$215, reportando una caída de 71,9% en comparación a lo que se registró a septiembre de 2016. Esta disminución obedece principalmente a los intereses en préstamos a empresas relacionadas (llegan a MM\$56, con una baja de MM\$208), intereses en fondos mutuos (llegan a MM\$99, con una baja de MM\$134 en el período), intereses en depósitos a plazo (llegan a MM\$14, con una baja de MM\$71 en el período) y reajustes e intereses por activos financieros (bajan de MM\$ 62 a MM\$2).

Ingresos Financieros (M\$, cada período)	jun-17	jun-16	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>145.457</b>	<b>604.682</b>	<b>(459.225)</b>	<b>-75,94%</b>
Edificación y Obras Civiles	93.111	476.420	(383.309)	-80,46%
Montajes Industriales	52.346	128.262	(75.916)	-59,19%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>69.578</b>	<b>159.572</b>	<b>(89.994)</b>	<b>-56,40%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>215.035</b>	<b>764.254</b>	<b>(549.219)</b>	<b>-71,86%</b>

## 2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$32, que representan una variación porcentual de 1,6% entre septiembre de 2016 y septiembre de 2017.

Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a septiembre de 2017 por un monto de \$1.836 millones, 6,1% más de lo que se había registrado durante los primeros tres trimestres del año anterior. Esta variación se explica tanto por el segmento de Edificación y Obras Civiles como Montajes Industriales, cuyos costos financieros aumentan en MM\$49 y MM\$57 respectivamente (variaciones de 5,5% y 6,8% con respecto al año anterior).

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró costos financieros de MM\$160, que representa MM\$74 menos de lo que se había informado a septiembre de 2016.

Gastos Financieros (M\$, cada período)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(1.836.424)</b>	<b>(1.730.817)</b>	<b>(105.607)</b>	<b>6,10%</b>
Edificación y Obras Civiles	(941.752)	(893.055)	(48.697)	5,45%
Montajes Industriales	(894.672)	(837.762)	(56.910)	6,79%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(159.896)</b>	<b>(233.544)</b>	<b>73.648</b>	<b>-31,53%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(1.996.320)</b>	<b>(1.964.361)</b>	<b>(31.959)</b>	<b>1,63%</b>

## 2.7. Resultado de Asociadas y Negocios Conjuntos

Al 30 de septiembre de 2017 el resultado consolidado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos fue de -MM\$1.240, lo que representa una caída de MM\$2.920 con respecto a septiembre 2016, pasando de registrar utilidades a pérdidas.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(1.132.274)</b>	<b>855.939</b>	<b>(1.988.213)</b>	<b>-232,28%</b>
Edificación y Obras Civiles	(1.388.024)	556.162	(1.944.186)	-349,57%
Montajes Industriales	255.750	299.777	(44.027)	-14,69%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(107.361)</b>	<b>824.871</b>	<b>(932.232)</b>	<b>-113,02%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(1.239.635)</b>	<b>1.680.810</b>	<b>(2.920.445)</b>	<b>-173,75%</b>

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$1.132 a septiembre de 2017, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron un resultado negativo de -MM\$107 para el mismo período.

En Edificación y Obras Civiles se registran pérdidas por MM\$1.388, disminuyendo el resultado en un 349,6% respecto al año pasado. Este resultado se explica principalmente por la participación en Equipos y Terratest en Colombia, que reportó pérdidas por MM\$1.429. En Montajes Industriales en tanto, se registró un resultado de MM\$256, mostrando una variación negativa de MM\$44 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\$107, disminuyendo MM\$932 con respecto al año 2016.

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

Durante los primeros 9 meses del año 2017 la diferencia de cambio totalizó MM\$89 (-MM\$552 en septiembre 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 septiembre de 2017 fue de -MM\$48 (MM\$11 en 2016).

## 2.9. Otros Ingresos y Otros Gastos

Durante el período se generaron otros ingresos por MM\$3.412, mostrando una caída de 28,7% en relación a los MM\$4.788 obtenidos en 2016. Esta baja se observa principalmente en la unidad de Ingeniería y Construcción (que registra otros ingresos por MM\$3.086), en el segmento de Edificación y Obras Civiles (disminuye de MM\$3.876 en septiembre 2016 a MM\$2.847 en septiembre 2017), explicado fundamentalmente por el ajuste de provisiones de contingencias.

Otros gastos alcanzaron a septiembre 2017 los MM\$1.099, disminuyendo en un 53,7% respecto a los MM\$2.371 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 septiembre de 2017 registró una pérdida de MM\$3.751, cifra que representa una caída de 159,7% en relación a septiembre de 2016.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(4.537.112)</b>	<b>2.764.319</b>	<b>(7.301.431)</b>	<b>-264,13%</b>
Edificación y Obras Civiles	(2.271.241)	1.261.146	(3.532.387)	-280,09%
Montajes Industriales	(2.265.871)	1.503.173	(3.769.044)	-250,74%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>786.124</b>	<b>3.516.041</b>	<b>(2.729.917)</b>	<b>-77,64%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(3.750.988)</b>	<b>6.280.360</b>	<b>(10.031.348)</b>	<b>-159,73%</b>

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\$4.537 (MM\$7.301 menor al año anterior). Esta caída se explica por ambos segmentos de esta unidad, mientras Edificación y Obras Civiles registra una pérdida de MM\$2.271 en 2017 (utilidad de MM\$1.261 el año anterior), Montajes Industriales alcanza un resultado atribuible a la controladora de -MM\$2.266 al 30 de septiembre de 2017, registrando una caída de 250,7% entre períodos.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario registra utilidades por MM\$786, mostrando una baja de 77,6% en comparación con los MM\$3.516 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 septiembre de 2017 y al 31 de diciembre de 2016:

(M\$, cada período)	sep-17	dic-16	Variación	
			M\$	%
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>187.810.664</b>	<b>154.143.631</b>	<b>33.667.033</b>	<b>21,84%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	9.006.217	11.752.242	(2.746.025)	-23,37%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	112.828.663	100.842.987	11.985.676	11,89%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	13.319.596	16.461.667	(3.142.071)	-19,09%
Inventarios	46.535.915	19.560.199	26.975.716	137,91%
Otros	6.120.273	5.526.536	593.737	10,74%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>91.663.598</b>	<b>95.369.713</b>	<b>(3.706.115)</b>	<b>-3,89%</b>
Activos por impuestos diferidos	30.629.672	23.204.291	7.425.381	32,00%
Inversiones utilizando el método de la participación	10.061.466	12.789.278	(2.727.812)	-21,33%
Propiedades, planta y equipo	29.502.484	28.675.773	826.711	2,88%
Inventarios no corrientes	12.685.956	21.686.036	(9.000.080)	-41,50%
Otros	8.784.020	9.014.335	(230.315)	-2,55%
<b>Total de activos</b>	<b>279.474.262</b>	<b>249.513.344</b>	<b>29.960.918</b>	<b>12,01%</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>145.350.166</b>	<b>112.937.275</b>	<b>32.412.891</b>	<b>28,70%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	60.073.966	31.589.981	28.483.985	90,17%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	57.917.364	38.390.599	19.526.765	50,86%
Cuentas por pagar a relacionadas, corrientes	1.063.084	770.077	293.007	38,05%
Otros	26.295.752	42.186.618	(15.890.866)	-37,67%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>23.465.196</b>	<b>17.457.537</b>	<b>6.007.659</b>	<b>34,41%</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	6.775.974	3.797.555	2.978.419	78,43%
Pasivos por impuestos diferidos	15.203.300	12.098.688	3.104.612	25,66%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	1.485.922	1.561.294	(75.372)	-4,83%
<b>Total de pasivos</b>	<b>168.815.362</b>	<b>130.394.812</b>	<b>38.420.550</b>	<b>29,46%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	103.548.230	110.103.571	(6.555.341)	-5,95%
Participaciones no controladas	7.110.670	9.014.961	(1.904.291)	-21,12%
<b>Total de patrimonio</b>	<b>110.658.900</b>	<b>119.118.532</b>	<b>(8.459.632)</b>	<b>-7,10%</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>279.474.262</b>	<b>249.513.344</b>	<b>29.960.918</b>	<b>12,01%</b>

### **3.1. Activos**

Los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$29.961 (12,0%) durante los primeros tres trimestres de 2017, llegando a MM\$279.474 al 30 de septiembre.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$33.667 (21,8%), llegando a MM\$187.811 en septiembre de 2017, siendo lo más relevante el aumento de los inventarios, que crecieron 137,9% (MM\$26.976), 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\$3.706, que equivale a una baja de 3,9% en el período. La partida con mayor variación fue inventarios no corrientes, que cayeron MM\$9.000 (41,5%). Otra variación relevante se observa en la partida inversiones utilizando el método de la participación, que muestra una caída de MM\$2.728 (21,3%), siendo lo más relevante en Ingeniería y Construcción el Consorcio EI-OSSA (-MM\$1.363) y Equipos y Terratest S.A.S. Otros activos no corrientes alcanzaron los MM\$8.784 (prácticamente no presentaron variación en el período) y se explican por plusvalía (MM\$2.907) y otros activos intangibles (MM\$4.272).

### **3.2. Pasivos**

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$38.421 (variación de 29,5%), llegando a MM\$168.815 en septiembre de 2017.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$32.413 (variación de 28,7% respecto a diciembre 2016). La partida con más variación en el período fue otros pasivos financieros corrientes, que aumentan en MM\$28.484 (90,2%), explicado por el alza de los préstamos bancarios y las obligaciones con factoring en ambos segmentos de la unidad de Ingeniería y Construcción, pero principalmente en Montajes Industriales. Otra partida que muestra una variación importante es cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes, que aumentan en MM\$19.527 (50,9%), principalmente en la cuenta de proveedores que muestra un alza de MM\$10.261 (36,1%).

Los pasivos no corrientes llegaron a MM\$23.465 mostrando un alza de 34,4% durante el período, siendo lo más relevante los pasivos por impuestos diferidos, que aumentan en MM\$3.105 (25,7%) y los otros pasivos financieros no corrientes, que aumentan en MM\$2.978 (78,4%).

### **3.3. Patrimonio**

Durante los primeros tres trimestres del año 2017, el patrimonio total de la sociedad disminuyó en MM\$8.460 (-7,1%), llegando a MM\$110.659 a septiembre de 2017, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en un 6,0%, alcanzando los MM\$103.548 al cierre del tercer trimestre.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión, se mantienen al 30 de septiembre 5.997.467 acciones (correspondientes a un 0,99% 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 septiembre de 2017 y 2016:

(M\$, cada período)	sep-17	sep-16	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(12.840.586)	(6.086.977)	(6.753.609)	111,0%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(1.295.013)	(3.246.057)	1.951.044	-60,1%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	11.389.574	(2.790.825)	14.180.399	-508,1%
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	00	(112.103)	112.103	-100,0%
<b>Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo</b>	<b>(2.746.025)</b>	<b>(12.235.962)</b>	<b>9.489.937</b>	<b>-77,6%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	11.752.242	24.043.545	(12.291.303)	-51,1%
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>9.006.217</b>	<b>11.807.583</b>	<b>(2.801.366)</b>	<b>-23,7%</b>

Durante los primeros tres trimestres de 2017, la compañía generó una disminución del disponible de MM\$2.746, cayendo el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a MM\$9.006.

En las actividades de la operación del período se utilizaron MM\$12.841 (flujo de efectivo neto). Destacan los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, que llegan a MM\$258.806 en el período, mostrando un alza de 12,3%. 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\$177.031 y MM\$81.138 respectivamente, mostrando un aumento de 14,1% y 19,2% con respecto al año anterior.

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$1.295, donde destacan los egresos por compras de propiedades, planta y equipo con MM\$3.626, 2,7% menores al año anterior y los importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo con MM\$2.296, 77,8% mayores que igual período de 2016.

Por su parte, en las actividades de financiamiento se generaron flujos netos por MM\$11.390, donde destacan los importes procedentes de préstamos de corto plazo, que sumaron MM\$41.539 (133,1% mayores que el año anterior), explicados principalmente por la unidad de Desarrollo Inmobiliario y las filiales de Fundaciones y Mantenciones Industriales en la unidad de Ingeniería y Construcción, y los pagos de préstamos con -MM\$24.685 (71,2% mayores que el año anterior), donde lo más relevante son los pagos en la unidad de Desarrollo Inmobiliario y la filial de Fundaciones.

## 5. Indicadores de Actividad

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

	sep-17	dic-16	sep-16
EBITDA	(2.801.304)	23.823.575	14.032.713
Liquidez Corriente	1,29	1,36	1,57
Razón Ácida	0,97	1,19	1,11
Razón de Endeudamiento	1,53	1,09	1,19
% Deuda CP	89,9%	89,3%	83,6%
% Deuda LP	10,1%	10,7%	16,4%
Cobertura Gastos Financieros	-1,40	8,69	6,58
Rotación Inventarios	5,81	12,80	3,61
Permanencia de Inventarios	61,96	28,12	99,66
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,25	2,44	2,43
Permanencia de Cuentas por Cobrar	160,05	147,47	147,93
Rotación de Cuentas por Pagar	4,58	4,10	3,09
Permanencia de Cuentas por Pagar	78,53	87,76	116,59
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	-4,83%	10,93%	10,06%
Rentabilidad Anualizada de Activos	-1,79%	4,82%	4,25%
Rentabilidad del Patrimonio	-3,62%	10,93%	2,51%
Rentabilidad de Activos	-1,34%	4,82%	1,06%
Rentabilidad sobre Ventas	-1,76%	4,20%	4,69%
Rendimiento de Activos Operacionales	-3,19%	4,79%	0,94%
Utilidad por Acción	-6,24	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 tercer trimestre del año anterior, el EBITDA<sup>1</sup> al cierre de septiembre de 2017 muestra una baja de 220,0%, llegando a -MM\$2.801. Esta variación se explica porque a pesar de registrarse un aumento en la actividad con respecto al año anterior, también aumenta en forma importante el costo de ventas, principalmente en Ingeniería y Construcción, y 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 (-0,28) y la razón ácida también muestra una leva caída (-0,14), sin embargo se siguen manteniendo los altos índices de liquidez y bajos niveles de endeudamiento que siempre han caracterizado a Echeverría Izquierdo.

El leverage (1,53) muestra un alza de 0,34 puntos en comparación a septiembre de 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 6,3%. La cobertura de los gastos financieros llega -1,40 a septiembre de 2017, mostrando una caída de 7,98 puntos si la comparamos con septiembre de 2016.

Al cierre de septiembre de 2017 la rotación de inventarios llega a 5,81 veces, aumentando 2,20 en el año, con lo que la permanencia de inventarios disminuye en 37,7 días. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar disminuye levemente y llega a 2,25 (baja de 0,18 en un año), aumentando la permanencia de cuentas por cobrar en 12,1 días. Respecto a la rotación de las cuentas por pagar, llega a 4,58 veces en septiembre de 2017, aumentando 1,50 en el año, con lo que disminuye la permanencia de las cuentas por pagar en 38,1 días en comparación con septiembre de 2016.

---

<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 tercer trimestre de 2017, alcanzó los MM\$786. 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)	30.09.17				30.09.16	
	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)	-	-	-	-	-	-
<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)	30.09.17				30.09.16	
	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		-	-	-	1.607.471	40
Departamentos	1.118.829	14	44.839.253	599	-	-
<b>Totales</b>	<b>1.118.829</b>	<b>14</b>	<b>44.839.253</b>	<b>599</b>	<b>1.607.471</b>	<b>40</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 30.06.17 incluye M\$22.932 de estacionamientos y bodegas.

Stock disponible de departamentos al 30.09.17 incluye M\$90.100 de estacionamientos y M\$2.399 de bodegas.

Stock potencial de departamentos al 30.09.17 incluye M\$3.325.188 de estacionamientos y M\$377.393 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	30.09.17	30.09.16
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)	30.09.17	30.09.16
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	-	-

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	30.09.17	30.09.16
	M\$	M\$
Casas	-	1.607.471
Departamentos	45.958.082	-
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	<b>45.958.082</b>	<b>1.607.471</b>

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

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	30.09.17											
	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 en Consortio)	30.09.16											
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

No hubo facturación de proyectos en consorcio en el período.

Inmueble (Proyectos propios)	30.09.17											
	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	911.222	918.070	7.955.627	-	-	-	155	18	108	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>911.222</b>	<b>1.858.940</b>	<b>7.955.627</b>	-	-	-	<b>155</b>	<b>40</b>	<b>108</b>	-	-	-

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

Inmueble (Proyectos propios)	30.09.16											
	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	-	5.832.558	-	-	-	-	-	146	-	-	-	-
Departamentos	1.061.386	2.185.737	5.438.190	-	-	-	209	46	88	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>1.061.386</b>	<b>8.018.296</b>	<b>5.438.190</b>	-	-	-	<b>209</b>	<b>192</b>	<b>88</b>	-	-	-

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



e) Montos y unidades prometadas y desistidas

Inmueble (Proyectos en Consortio)	30.09.17				30.09.16			
	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	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	-	-	-	-	-	-	-	-

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

Inmueble (Proyectos propios)	30.09.17				30.09.16			
	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	906.715	21	43.744	1	2.421.956	60	907.885	22
Departamentos	19.960.935	255	1.660.948	22	12.043.264	150	1.096.032	15
<b>Totales</b>	<b>20.867.650</b>	<b>276</b>	<b>1.704.692</b>	<b>23</b>	<b>14.465.220</b>	<b>210</b>	<b>2.003.917</b>	<b>37</b>

El monto prometado en departamentos al 30.09.17 incluye M\$1.376.290 de estacionamientos y M\$154.743 de bodegas.

El monto prometado en departamentos al 30.09.16 incluye M\$935.211 de estacionamientos y M\$118.633 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.09.17 incluye M\$142.880 de estacionamientos y M\$11.361 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.09.16 incluye M\$119.583 de estacionamientos y M\$17.159 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 30.09.17	Meses para agotar stock al 30.09.16
Casas	-	-
Departamentos	-	-
<b>Totales</b>	-	-

Al 30.09.16 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Al 30.09.17 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 30.09.17	Meses para agotar stock al 30.09.16
Casas	-	2,86
Departamentos	3,82	-
<b>Totales</b>	<b>3,82</b>	<b>2,86</b>

Al 30.09.16 teníamos 40 unidades disponibles de casas, con una venta promedio del trimestre jul-sept de 14 unidades.  
Al 30.09.17 teníamos 14 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre jul-sept de 3,67 unidades.

### g) Velocidad de ventas

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

Proyectos en Consorcio	Velocidad de Ventas al 30.09.17	Velocidad de Ventas al 30.09.16
Casas	-	-
Departamentos	-	-
<b>Totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Al 30.09.16 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.  
Al 30.09.17 no teníamos stock disponible en proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 30.09.17	Velocidad de Ventas al 30.09.16
Casas	-	1,04
Departamentos	0,73	-
<b>Totales</b>	<b>0,73</b>	<b>1,04</b>

Al 30.09.16 teníamos 40 casas disponibles, con una venta en el último trimestre de 42 unidades.  
Al 30.09.17 teníamos 14 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 11 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 septiembre de 2017 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$201.785, así este segmento representa por sí sólo el 94,8% de las ventas consolidadas de la sociedad.

BACKLOG Áreas de negocio	30.09.17			30.09.16
	2017	2018 y siguientes	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Montajes Industriales	66.853.426	83.441.073	150.294.499	152.303.221
Edificaciones y Obras Civiles	55.489.652	101.400.209	156.889.861	160.899.884
<b>Totales</b>	<b>122.343.078</b>	<b>184.841.282</b>	<b>307.184.360</b>	<b>313.203.105</b>

El backlog de la compañía al cierre del tercer trimestre de 2017 alcanza los MM\$307.184, 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 48,9% corresponde a proyectos de Montajes Industriales, mientras que el 51,1% restante corresponde a proyectos de Edificación y Obras Civiles.

Al comparar el backlog de septiembre con el valor registrado el mismo período del año anterior, éste muestra una leve baja de un 1,9%, manteniéndose dentro de los niveles más altos que ha presentado la compañía.

En cuanto a la unidad de Desarrollo Inmobiliario, la venta potencial total llega a UF 15.883.589, de las cuales UF 7.806.780 corresponden a proyectos en proceso de venta, construcción o escrituración y UF 8.076.809 corresponden a nuevos proyectos.

## **7. Análisis del escenario actual**

### **7.1. Análisis del mercado**

Según el último informe de política monetaria (IPoM) publicado por el Banco Central muestra que en los últimos meses, la inflación y el crecimiento se ubicaron por debajo de lo anticipado en junio. Se continúa previendo una desaceleración de la actividad, que se prolongará hacia fines de 2017.

En el segundo trimestre el PIB aumentó 0,9% anual, con sectores resto que crecieron 1,1%, cifra por debajo de lo previsto en junio. El crecimiento anual de la serie desestacionalizada del PIB total y resto fue mayor que el de la serie original: 1,3 y 1,5%, respectivamente. También incidieron algunos shocks puntuales que afectaron al sector industrial. Sigue destacando el mayor impulso de las actividades más ligadas al consumo, como el comercio y los servicios, y continúa observándose una debilidad mayor en los relacionados con la inversión, como la construcción y algunos servicios empresariales. Para el PIB, se proyectan mayores tasas de crecimiento a partir de la segunda mitad de este año y una brecha de actividad que se mantendrá en torno a sus niveles actuales y comenzará a cerrarse gradualmente hacia la segunda mitad del 2018. En este escenario, el Consejo ha mantenido la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 2,5%.

A julio, la inflación anual del IPC descendió a 1,7%, acumulando una baja mayor que la prevista en junio. Su componente subyacente evolucionó en línea con lo anticipado, ubicándose en torno a 2% anual, y sigue dando cuenta de una inflación de bienes con tasas de variación anual levemente negativas y de servicios por sobre 3%. La inflación subyacente comenzará a retornar gradualmente a 3% a partir de mediados del 2018, mientras que la inflación total subirá algo más rápido, en la medida que los precios de los componentes más volátiles se comporten más acordes con sus patrones históricos y se confirme la visión de mercado para los precios internacionales de los combustibles y alimentos.

En lo externo, se ha ido fortaleciendo un panorama más favorable. Los términos de intercambio han mejorado, con un precio del cobre que superó los US\$3 la libra en las últimas semanas. Ello, en un contexto en que el precio del petróleo, con vaivenes, está en niveles levemente inferiores a los del cierre del IPoM previo. El mayor precio del cobre ha coincidido con un mercado que ha estado bien abastecido a pesar de los problemas de oferta, en un contexto en que la debilidad del dólar, las bajas tasas de interés y el mejor desempeño de China dan soporte a mayores precios en el corto plazo. Con todo, no se prevé que su precio se sostenga en los niveles actuales, pero se proyecta que tendrá promedios mayores a los estimados en junio: US\$2,75 el 2017 y el 2018, y US\$2,7 el 2019.

Por su parte, según el último informe MACH (N°46) de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), si bien se mantiene la amplitud del rango de crecimiento esperado para la inversión en construcción de 2017, el intervalo fue desplazado a la baja en dos décimas respecto de la versión anterior, quedando en -1,8% a 1,2% anual. Ello implícitamente considera una mantención del grado de incertidumbre asociada a los riesgos político-económico de los últimos años, el mayor ajuste recientemente observado en los indicadores parciales de actividad de la construcción y el efecto del cambio de año base 2013, el cual otorga un punto de partida más bajo a las proyecciones. Con todo, se concluye que la caída de la inversión en infraestructura productiva

privada no logra ser compensada del todo por el crecimiento de la inversión en vivienda, impulsada parcialmente por la inversión inmobiliaria asociada a proyectos rezagados, es decir, aquéllos que se encuentran en su etapa de obra gruesa y terminaciones. En tanto, el escenario base de proyección para la inversión en construcción de 2018 considera una relativa recuperación de su tasa de crecimiento anual, aunque persistiendo bajo sus patrones históricos de comportamiento – por debajo de la tasa promedio de 4% anual. Así, se proyecta un rango de 1,4% a 3,4% anual, en línea con el menor impacto negativo del ajuste de las inversiones mineras de años anteriores, el efecto rezagado de la menor tasa de política monetaria en las condiciones de apalancamiento para los sectores mandantes de la construcción y el efecto estadístico de una menor base de comparación.

### **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

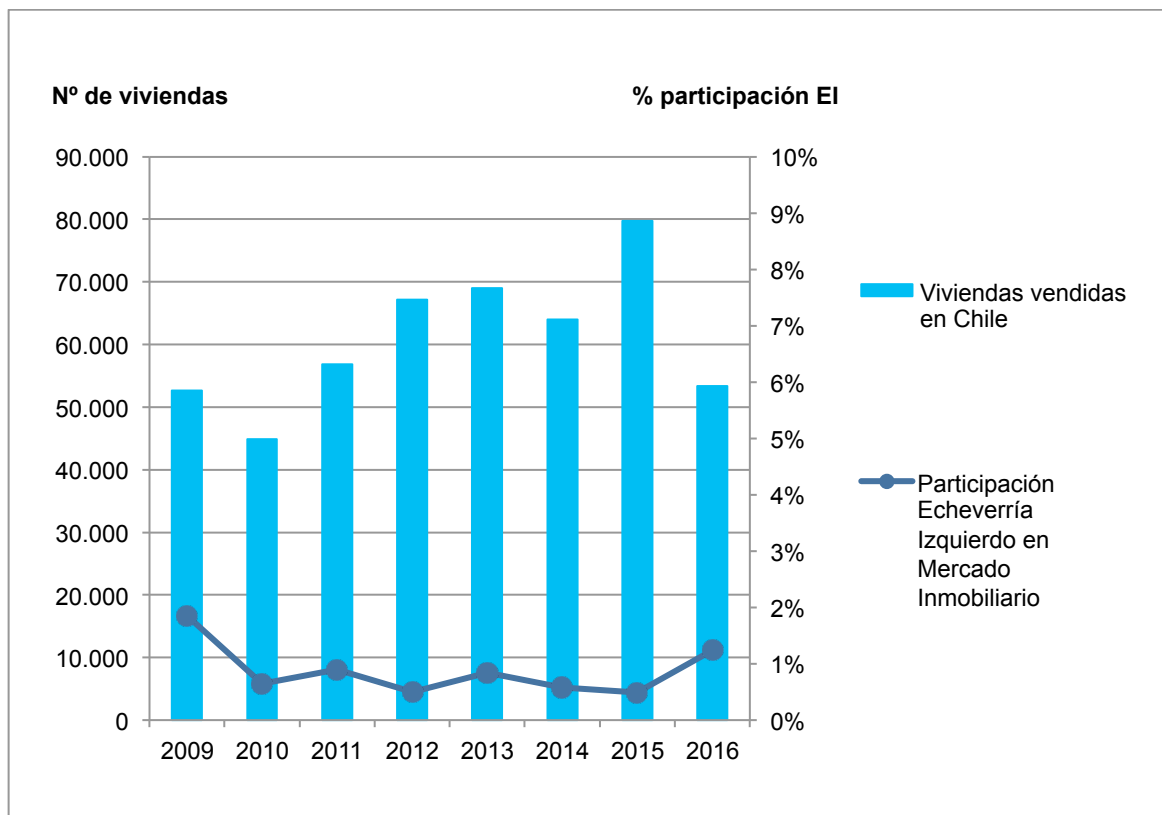
mercado de 1,24% del total. Con respecto al año 2015, el número de viviendas vendidas aumentó en un 68,8% debido a la etapa en el ciclo de ventas en que se encuentran los distintos proyectos.

### 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.

<b>Préstamos Bancarios</b>	<b>30.09.2017 M\$</b>
	42.054.882

Si se considera que dichas obligaciones de tasa variable se incrementaran en 100 puntos bases, esto entregaría un efecto negativo de M\$ 416.523 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.