

## 1. Resumen Ejecutivo

De los resultados obtenidos por Echeverría Izquierdo S.A. al 30 de junio del año 2013 es necesario destacar que **el total de activos a la fecha alcanzó los MM\$171.715**, un 0,7% más de lo que se alcanzó a diciembre del año 2012. **El patrimonio atribuible** a los propietarios de la controladora presentó a junio del año 2013 una caída de 1,3% al ser comparado con diciembre del año 2012, y **alcanzó los MM\$96.489**.

**Las ventas consolidadas a junio del año 2013 llegaron a los MM\$81.244**, demostrando un crecimiento del 25,6% respecto a junio 2012. El crecimiento de los ingresos se explica por las altas ventas (netas de eliminaciones) que aportó la unidad de Ingeniería y Construcción, por MM\$77.349 (21,2% mayores a las registradas en junio 2012), mientras que las ventas del segmento de Desarrollo Inmobiliario aumentaron un 978,1% en la misma comparación, fenómeno que se explica por el mayor número de escrituras durante este año.

**El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a junio del año 2013 alcanzó una pérdida de MM\$872** (ganancia de \$5.187 millones a igual período 2012), que responde al efecto de los estrechos márgenes operacionales del segmento Edificaciones y Obras Civiles, y también por la pérdida en las asociadas a Ingeniería y Construcción.

**La liquidez corriente** (2,19 a junio 2013) **muestra una tendencia al alza** (+0,03 al compararse con diciembre del año 2012) mientras que la razón ácida enfatiza dicha tendencia con una leve corrección alcista (+0,14 en el mismo período). **El leverage alcanza una razón de 0,74 veces** (0,72 en diciembre de 2012), sigue en línea con la **política de crecimiento con bajo endeudamiento** que tiene la compañía, a la que se ha mantenido fiel a través de los años. Mientras tanto, el **EBITDA alcanzó los MM\$647** al cierre del período.

## 2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de resultados integrales al 30 de junio de 2013 y 2012:

(M\$, cada período)	jun-13	jun-12	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	81.244.347	64.191.807	17.052.540	26,6%
Costo de ventas	(75.164.806)	(55.897.428)	(19.267.378)	34,5%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>6.079.541</b>	<b>8.294.379</b>	<b>(2.214.838)</b>	<b>-26,7%</b>
Gasto de administración	(4.416.434)	(3.487.026)	(929.408)	26,7%
Ingresos Financieros	1.207.441	531.061	676.380	127,4%
Gastos Financieros	(607.150)	(428.070)	(179.080)	41,8%
Resultado en asociadas y otros ingresos <sup>(1)</sup>	(1.607.672)	1.236.877	(2.844.549)	-230,0%
Unidades de reajuste y otros gastos <sup>(2)</sup>	179.123	(308.273)	487.396	-158,1%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>834.849</b>	<b>5.838.948</b>	<b>(5.004.099)</b>	<b>-85,7%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(561.877)	(790.034)	228.157	-28,9%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a</b>				
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>(872.199)</b>	<b>5.186.943</b>	<b>(6.059.142)</b>	<b>-116,8%</b>
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1.145.171	(138.029)	1.283.200	-929,7%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>272.972</b>	<b>5.048.914</b>	<b>(4.775.942)</b>	<b>-94,6%</b>

### 2.1. Ingresos Ordinarios

Al 30 de junio de 2013 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$81.244, lo que representa un aumento del 26,6% al ser comparado con los ingresos a su período equivalente del año 2012. Es importante destacar que tanto la variación del consolidado como la composición de estos ingresos (neto de eliminaciones) es significativa, pues a junio de 2012 tan sólo MM\$361 de los ingresos consolidados pertenecían a la unidad de Desarrollo Inmobiliario (0,6% del total consolidado) y MM\$63.830 a la unidad de Ingeniería y Construcción (con el 99,4% restante); mientras que al 2013

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

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

esas mismas unidades aportan cifras del orden de los MM\$3.896 (4,8% del total consolidado) y MM\$77.349 (95,2%) respectivamente, lo cual se detalla a continuación:

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	jun-13	jun-12	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>77.348.848</b>	<b>63.830.475</b>	<b>13.518.373</b>	<b>21,18%</b>
Edificación y obras civiles	23.097.636	30.128.219	(7.030.583)	-23,34%
Montajes Industriales	54.251.212	33.702.256	20.548.956	60,97%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>3.895.499</b>	<b>361.332</b>	<b>3.534.167</b>	<b>978,09%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>81.244.347</b>	<b>64.191.807</b>	<b>17.052.540</b>	<b>26,56%</b>

Las ventas de la unidad de negocios de Ingeniería y Construcción aumentaron MM\$13.518 entre períodos, lo que representa una variación de 21,2% en los últimos doce meses. Este crecimiento se origina en el importante aumento de la actividad del segmento Montajes Industriales por MM\$20.549 (+61% en comparación a junio 2012), lo que contrapesa la menor actividad en Edificación y Obras Civiles, que alcanzó los MM\$23.098 a junio de 2013 (un 23,3% menos de lo registrado el 2012).

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$3.896, generando un alza de 978,1% respecto a la actividad a junio 2012. Esta diferencia ocurre por la mayor cantidad de proyectos propios en etapa de escrituración durante el segundo trimestre del 2013 tal como se observa en las notas del segmento inmobiliario.

## 2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$75.165 a junio de 2013, reflejando un alza del 34,5% respecto a lo que se registró al segundo trimestre del 2012. Parte importante del alza se origina en la unidad de Ingeniería y Construcción, donde aumentó MM\$16.710 (un 30% entre períodos), este aumento de costos se encuentra circunscrito en Montajes Industriales (64,4% de los costos de venta), pues en el segmento de Edificación y Obras Civiles se disminuyó un 17,6% entre períodos alcanzando los MM\$24.113 (un 32,1% de los costos de venta). Si bien, el nivel de actividad es una de las razones que justifica la variación de los costos de venta es también importante tener presente el alza experimentada por los costos de edificación, lo que se refleja mejor en el margen bruto. Al respecto, según informa la CChC, el índice de costos de la edificación (ICE) registró una variación anual a junio de 2013 de 8,1%, manteniendo así la presión sobre los costos que se refleja en la actualidad.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario, debido a la mayor actividad que ha reflejado durante el primer semestre de este año, ha visto un aumento de sus costos de venta por MM\$2.558 (un 2050,5% más) entre períodos.

Costo de ventas (M\$, cada período)	jun-13	jun-12	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(72.482.617)</b>	<b>(55.772.706)</b>	<b>(16.709.911)</b>	<b>29,96%</b>
Edificación y obras civiles	(24.112.458)	(29.250.369)	5.137.911	-17,57%
Montajes Industriales	(48.370.159)	(26.522.337)	(21.847.822)	82,38%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(2.682.189)</b>	<b>(124.722)</b>	<b>(2.557.467)</b>	<b>2050,53%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(75.164.806)</b>	<b>(55.897.428)</b>	<b>(19.267.378)</b>	<b>34,47%</b>

Particularmente el aumento consolidado del costo de venta, entre el período junio 2012 y junio 2013, nace por el mayor nivel de actividad de la sociedad y también por el alza de los costos de construcción en los últimos períodos, por ello se observan variaciones importantes en: los costos por mano de obra (aumentaron MM\$8.274), donde además se siente el efecto de la escasez de mano de obra calificada debido a la alta demanda que se aprecia tanto en el sector construcción como en otros sectores económicos del país; al mismo tiempo la variación en materiales de construcción (con un aumento de MM\$4.124 entre períodos); servicios de construcción (alza de MM\$5.899 entre períodos); y otros costos (alza de MM\$6.077 entre períodos).

### 2.3. Ganancia Bruta

Entre ambos trimestres comparados (jun. 2012- jun. 2013) la ganancia bruta consolidada disminuyó MM\$2.215, que representa una diferencia de 26,7%.

La variación de la ganancia bruta durante estos períodos difiere en su composición dependiendo de qué unidad de negocio se mira, pues por un lado la unidad de Desarrollo Inmobiliario alcanza los MM\$1.213 (412,8% más de lo registrado a junio 2012), mientras que su margen bruto sobre ingresos al cierre del semestre fue de 31,1%; por otro lado la ganancia bruta de la unidad de Ingeniería y Construcción mostró una disminución de MM\$3.192 (cae un 39,6% entre períodos), con un margen de 6,3%. La caída en la ganancia bruta entre los períodos muestra el alcance real de los márgenes más estrechos en sus segmentos de negocio a pesar de la mayor actividad de la compañía: en Montajes Industriales por minería (con menores márgenes) y en Edificación y obras civiles por el alza de sus costos.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	jun-13	jun-12	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>4.866.231</b>	<b>8.057.769</b>	<b>(3.191.538)</b>	<b>-39,61%</b>
Edificación y obras civiles	(1.014.822)	877.850	(1.892.672)	-215,60%
Montajes Industriales	5.881.053	7.179.919	(1.298.866)	-18,09%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>1.213.310</b>	<b>236.610</b>	<b>976.700</b>	<b>412,79%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>6.079.541</b>	<b>8.294.379</b>	<b>(2.214.838)</b>	<b>-26,70%</b>

## 2.4. Gastos de Administración

Al 30 de junio de 2013 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$4.416, lo que representa un aumento del 26,7% al ser comparado con los gastos de administración del período equivalente del 2012. En la unidad de Desarrollo Inmobiliario se registró un alza de sus gastos por MM\$23 que equivalen a una variación de 4,7%. En la unidad de Ingeniería y Construcción dichos gastos alcanzaron los MM\$3.896 con un aumento del 30,3% entre períodos (aumento de MM\$906).

Gasto de administración (M\$, cada período)	jun-13	jun-12	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(3.896.354)</b>	<b>(2.990.366)</b>	<b>(905.988)</b>	<b>30,30%</b>
Edificación y obras civiles	(2.244.559)	(1.626.642)	(617.917)	37,99%
Montajes Industriales	(1.651.795)	(1.363.724)	(288.071)	21,12%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(520.080)</b>	<b>(496.660)</b>	<b>(23.420)</b>	<b>4,72%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(4.416.434)</b>	<b>(3.487.026)</b>	<b>(929.408)</b>	<b>26,65%</b>

Una de las variaciones más importantes corresponde a las remuneraciones de administración (con un aumento de MM\$616 entre períodos), en línea al plan de crecimiento de la compañía manteniendo un capital humano adecuado que haga frente a la estrategia de la Sociedad.

## 2.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al cierre de junio de 2013 alcanzaron la suma de MM\$1.207, reportando un aumento del 127,4% a lo que se registró a junio de 2012. El alza obedece principalmente al aumento de MM\$574 entre períodos de los intereses por depósitos a plazo y por reajustes de intereses por activos financieros (alza de MM\$467 entre períodos) que han aumentado desde el proceso de apertura bursátil del año 2012.

## 2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados alcanzaron MM\$179, que representan una variación porcentual de 41,8% entre junio de 2013 con su similar del 2012. El aumento más importante de ellos se observa en los gastos bancarios (MM\$182 entre períodos).

A nivel de unidades de negocios Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a junio de 2013 un monto de \$498 millones, 154% más de lo que se había registrado durante el período equivalente el año anterior. La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$110, que representa MM\$123 menos de lo que se había obtenido a junio de 2012.

## 2.7. Ganancias de asociadas y negocios conjuntos

Al 30 de junio de 2013 el resultado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos consolidada fue de -MM\$1.814, lo que representa una caída del 290,4% al ser comparado con lo que se registró a junio de 2012.

Resultado de asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	jun-13	jun-12	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(1.854.401)</b>	<b>1.011.235</b>	<b>(2.865.636)</b>	<b>-283,38%</b>
Edificación y obras civiles	(1.533.832)	656.905	(2.190.737)	-333,49%
Montajes Industriales	(320.569)	354.330	(674.899)	-190,47%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>40.700</b>	<b>(58.561)</b>	<b>99.261</b>	<b>-169,50%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(1.813.701)</b>	<b>952.674</b>	<b>(2.766.375)</b>	<b>-290,38%</b>

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$1.854 a junio 2013, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$41 para el mismo período.

La pérdida que se observa en Ingeniería y Construcción proviene de ambos segmentos de negocio. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo establecido en el método de grado de avance, tan pronto se estimen resultados negativos en cualquier proyecto, es necesario reconocer la totalidad de dicha pérdida en el ejercicio que se determina este hecho. Este evento marcó la diferencia en el resultado de asociadas entre ambos períodos, con una caída de MM\$1.534 (-333,5%) en Edificación y Obras Civiles, mientras que en el segmento de Montajes Industriales se registró pérdidas por MM\$321 (que corresponden a una caída de 190,5% entre períodos).

Mientras tanto, la unidad de Desarrollo Inmobiliario registra un alza al compararse con junio del año 2012, dado que el resultado de sus asociadas aumentó MM\$99 entre períodos.

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

Las diferencias de cambio consolidadas alcanzaron a junio 2013 un monto de MM\$215. La Unidad de Ingeniería y Construcción registró como resultado por unidades de reajuste al cierre de junio de 2013 la suma de MM\$222 (-MM\$182 en 2012). La unidad de Desarrollo Inmobiliario a su vez alcanzó los -MM\$7 (-MM\$124 en 2012).

## 2.9. Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora durante el primer semestre del año 2013 alcanzó los -MM\$872.

Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período)	jun-13	jun-12	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(1.238.631)</b>	<b>5.554.314</b>	<b>(6.792.945)</b>	<b>-122,30%</b>
Edificación y obras civiles	(3.323.301)	53.039	(3.376.340)	-6365,77%
Montajes Industriales	2.084.670	5.501.275	(3.416.605)	-62,11%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>366.432</b>	<b>(367.371)</b>	<b>733.803</b>	<b>-199,74%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(872.199)</b>	<b>5.186.943</b>	<b>(6.059.142)</b>	<b>-116,82%</b>

La variación más significativa en el resultado atribuible a la controladora ocurre en el segmento de negocios Edificación y obras civiles, que generó una pérdida de MM\$3.323 por la fuerte presión que aún se mantiene sobre los márgenes por el efecto de costos y mano de obra; esta unidad se encuentra expuesta al mismo tiempo a pérdidas a través de sus asociadas, lo que remarca el efecto negativo frente al resultado consolidado.

Al mismo tiempo el segmento de Montajes Industriales durante el segundo trimestre del 2013 alcanzó MM\$2.085 de ganancia atribuible a la controladora, registrando una caída del 62,1% año a año. Los márgenes operacionales fueron menores a los del semestre comparado e influyeron en sus resultados a pesar del mayor nivel de actividad.

La unidad de desarrollo inmobiliario por su lado registra utilidades por MM\$366 ya que, a diferencia del segundo trimestre del 2012 mantiene proyectos en proceso de escrituración, lo que explica su variación de 199,7% entre períodos.

### 3. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Situación Financiera Intermedios al 30 de junio de 2013 y al 31 de diciembre de 2012:

(M\$, cada período)	jun-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>145.148.290</b>	<b>142.102.521</b>	<b>3.045.769</b>	<b>2,1%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	50.600.626	46.073.344	4.527.282	9,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	54.693.678	53.667.699	1.025.979	1,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	16.360.016	10.416.128	5.943.888	57,1%
Inventarios	19.673.268	26.806.736	(7.133.468)	-26,6%
Otros	3.820.702	5.138.614	(1.317.912)	-25,6%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>26.566.943</b>	<b>28.354.000</b>	<b>(1.787.057)</b>	<b>-6,3%</b>
Activos por Impuestos diferidos	6.017.725	5.004.469	1.013.256	20,2%
Inversiones utilizando el método de la participación	12.446.388	14.699.077	(2.252.689)	-15,3%
Propiedades, planta y equipo	7.383.076	7.927.433	(544.357)	-6,9%
Otros	719.754	723.021	(3.267)	-0,5%
<b>Total de activos</b>	<b>171.715.233</b>	<b>170.456.521</b>	<b>1.258.712</b>	<b>0,7%</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>66.404.870</b>	<b>65.779.709</b>	<b>625.161</b>	<b>1,0%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	14.299.175	11.943.029	2.356.146	19,7%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	44.938.400	40.995.173	3.943.227	9,6%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	3.059.063	8.375.969	(5.316.906)	-63,5%
Otros	4.108.232	4.465.538	(357.306)	-8,0%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>6.592.244</b>	<b>5.835.874</b>	<b>756.370</b>	<b>13,0%</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	438.399	819.980	(381.581)	-46,5%
Pasivos por impuestos diferidos	5.238.278	4.482.217	756.061	16,9%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	915.567	533.677	381.890	71,6%
<b>Total de pasivos</b>	<b>72.997.114</b>	<b>71.615.583</b>	<b>1.381.531</b>	<b>1,9%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	96.488.555	97.751.978	(1.263.423)	-1,3%
Participaciones no controladas	2.229.564	1.088.960	1.140.604	104,7%
<b>Total de patrimonio</b>	<b>98.718.119</b>	<b>98.840.938</b>	<b>(122.819)</b>	<b>-0,1%</b>



### **3.1. Activos**

Durante el ejercicio 2013, los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$1.259 (0,7%), llegando a MM\$171.715 a junio de 2013.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$3.046 (alza de 2,1% entre períodos) producto de cuatro variaciones importantes. La primera de ellas corresponde a la baja en la partida inventarios por - MM\$7.133, y que proviene tanto de la disminución en los terrenos de la unidad de Desarrollo Inmobiliario como por el inicio de nuevos proyectos al considerar el aumento de las obras en ejecución; la segunda variación importante corresponde al alza de MM\$5.944 en la partida cuentas por cobrar a entidades relacionadas (aumento del 57,1%), variación que se encuentra atomizada en las cuentas por cobrar de las siguientes sociedades: Inmobiliaria Puerto Nueva Antofagasta S.A., Constructora EI-DSD Ltda., Milplan Eimisa Montagens Industriais S.A y Consorcio Hospital de Rancagua; la tercera variación importante se registró en la cuenta Efectivo y equivalentes, pues aumentó MM\$4.527 (alza de 9,8%), variación en la que se observa en el alza de las partidas Bancos y Fondos Mutuos (aumentos de MM\$5.169 y MM\$6.234 respectivamente) y la disminución en otros instrumentos de renta fija (cayó MM\$7.033); la última variación significativa se observa en las cuentas por cobrar por impuestos corrientes, al registrar una caída de MM\$1.223 en el semestre (caída del 24,3%) que se encuentra atomizada en los menores pagos provisionales (caída de MM\$744) e impuestos por recuperar (caída de MM\$659).

Los activos no corrientes disminuyeron en MM\$1.787, que equivale a una variación de -6,3%, el que se explica principalmente a partir de: una disminución en Inversiones utilizando el método de la participación (caída de MM\$2.253) dado principalmente por el menor saldo del Consorcio Hospital Rancagua S.A. y Milplan Brasil; también se observa una variación significativa en la cuenta de Activos por impuestos diferidos, la que aumentó MM\$1.013 durante el semestre por el alza de las provisiones por avance de obras (variación de MM\$635) y de las pérdida tributarias (variación de MM\$424); la otra variación importante en los activos no corrientes se encuentra en la cuenta Propiedades, Planta y Equipos (disminuyó MM\$544) por la disminución en maquinarias y en los activos en arrendamiento financiero de montajes industriales.

### **3.2. Pasivos**

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$1.382 (variación de un 1,9%), llegando a MM\$72.997 a junio de 2013.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$625 (variación de 1,0% en el trimestre). La partida con más variación en el semestre fue Cuentas por pagar a entidades relacionadas, que disminuyó MM\$5.317 por el saldo de la deuda con Inmobiliaria Puerto Nuevo Antofagasta S.A., pero que no contrarrestó los aumentos observados tanto en Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar (alza de MM\$3.943 por la variación de los anticipos a clientes de la unidad de Ingeniería y Construcción

y la disminución de los dividendos por pagar) como en la cuenta Otros Pasivos Financieros (alza de MM\$2.356 por el aumento en las obligaciones con factoring), que dominaron el efecto consolidado.

Al mismo tiempo, los pasivos no corrientes aumentaron en MM\$756 (equivale a un aumento de 13,0% entre períodos) por el incremento de MM\$756 en pasivos por impuestos diferidos, ya que la disminución en otros pasivos financieros (caída de MM\$382) no corrientes se equipara al alza en otros pasivos no financieros no corrientes (variación de MM\$382).

### **3.3. Patrimonio**

Durante el trimestre, el patrimonio total de la sociedad disminuyó en MM\$123 (-0,1%), llegando a MM\$98.718 a junio de 2013, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora también disminuyó en un 1,3%, alcanzando los MM\$96.489 al 30 de junio de 2013 debido a la caída en las ganancias acumuladas en el período y por el programa de compra de acciones de propia emisión.

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

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo por los trimestres terminados al 30 de junio de 2013 y 2012:

(M\$, cada período)	jun-13	jun-12	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	8.547.308	(3.225.754)	11.773.062	-364,97%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(3.675.690)	(3.275.534)	(400.156)	12,22%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(344.336)	3.446.537	(3.790.873)	-109,99%
<b>Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo)</b>	<b>4.527.282</b>	<b>(3.054.751)</b>	<b>7.582.033</b>	<b>-248,20%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	46.073.344	25.335.495	20.737.849	81,85%
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>50.600.626</b>	<b>22.280.744</b>	<b>28.319.882</b>	<b>127,10%</b>

La compañía generó al cierre del ejercicio semestral un incremento del disponible de MM\$4.527, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final de este período a MM\$50.601.

En las actividades de la operación de 2013 se generaron MM\$8.547 (flujo de efectivo neto). Uno de los cambios más significativos de los flujos operacionales corresponde a la variación observada en los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, partida que registra una variación de MM\$36.512 entre períodos, reflejando la mayor actividad de la sociedad en todas sus unidades de negocio. Por la misma razón durante el período aumentaron los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, como los pagos a y por cuenta de los empleados (incrementos de MM\$15.299 y MM\$7.830 respectivamente) y las otras salidas de efectivo (variación de MM\$1.992).

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$3.676, donde se observa que durante el último período han disminuido los pagos para adquirir participaciones en negocios conjuntos (disminuyeron MM\$1.280 entre períodos), pero sí ocurrieron préstamos a entidades relacionadas (aumentando estas transacciones en MM\$4.029), como también hubo menores desembolsos por compras de propiedades, planta y equipos (disminuyeron MM\$1.672 entre períodos).

Mientras tanto las actividades de financiamiento utilizaron un flujo por MM\$344, que reflejan los importes procedentes de préstamos de corto plazo y también el pago de otros préstamos que tomaron lugar en el período (los que aumentaron en MM\$4.533 entre períodos).

## 5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 30 de junio de 2013, 31 de diciembre de 2012 y al 30 de junio de 2012.

	jun-13	dic-12	jun-12
EBITDA	647.439	10.485.267	6.328.314
Liquidez Corriente	2,19	2,16	1,62
Razón Ácida	1,89	1,75	1,24
Razón de Endeudamiento	0,74	0,72	1,03
% Deuda CP	97,0%	93,6%	90,4%
% Deuda LP	3,0%	6,4%	9,6%
Cobertura Gastos Financieros	1,07	13,70	14,78
Rotación Inventarios	7,64	5,32	5,55
Permanencia de Inventarios	47,11	67,61	64,87
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,29	2,48	3,08
Permanencia de Cuentas por Cobrar	157,42	144,91	116,80
Rotación de Cuentas por Pagar	3,13	2,89	2,81
Permanencia de Cuentas por Pagar	114,94	124,53	127,98
Rentabilidad del Patrimonio	-0,90%	9,23%	9,74%
Rentabilidad de Activos	-0,51%	5,30%	4,78%
Rentabilidad sobre Ventas	-1,07%	5,67%	8,08%
Rendimiento de Activos Operacionales	0,97%	4,17%	4,46%
Utilidad por Acción	-1,44	14,91	11,42

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

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

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

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

Cobertura Gastos Financieros = EBITDA / Gastos Financieros

Rotación Inventario = Costo de Ventas(anualizado) / Inventario

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Del recuadro anterior se desprende que los indicadores de liquidez han evolucionado favorablemente en los últimos doce meses por su avance de +0,57 (que ya era saludable), reflejando aún los efectos de la apertura bursátil; la razón ácida a su vez enfatiza esta diferencia entre períodos se mantiene, al considerar exclusivamente los activos de mayor liquidez. La liquidez de Echeverría Izquierdo es una de sus características dentro de las empresas del rubro construcción.

Asimismo los indicadores de endeudamiento reflejan que el leverage bajó 0,29 en los últimos doce meses y se encuentra en una razón de 0,74. Este valor sigue demostrando el apego a la estrategia corporativa de bajo endeudamiento que tiene Echeverría Izquierdo. Los plazos de las deudas han variado al aumentar un 6,6% en un año la porción de corto plazo. La cobertura de los gastos financieros llega a 1,07 a junio de 2013 (14,78 a junio 2012), la principal razón obedece tanto a la caída del EBITDA (variación de 89,8% entre los períodos comparados), como al aumento de los gastos financieros de la sociedad requeridos para la operación del período.

A su vez, los indicadores de actividad muestran cambios favorables en las relaciones de rotación. Al cierre del segundo trimestre de 2013 la rotación de inventarios fue de 7,64 (aumentó 2,09 en los últimos doce meses), la rotación de cuentas por cobrar llegó a 2,3 (bajó 0,79 en un año), y la rotación de las cuentas por pagar llegó a 3,13 (aumentó 0,32 en doce meses).

### **Desarrollo Inmobiliario**

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad durante el segundo trimestre del 2013 alcanzó los MM\$366. Al observar los resultados de la unidad inmobiliaria siempre se debe recordar que sus ingresos son estacionales y las ventas se reconocen al momento que se escritura, independientemente del momento en que se prometió.

## Evolución de la demanda inmobiliaria

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

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

Inmueble (proyectos en Consorcio)	30.06.13				30.06.12	
	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	1.490.543	31	4.911.564	109	5.527.841	125
Departamentos	813.829	24	-	-	2.648.057	83
Otros (locales comerciales)	-	-	-	-	128.976	1
<b>Totales</b>	<b>2.304.372</b>	<b>55</b>	<b>4.911.564</b>	<b>109</b>	<b>8.304.875</b>	<b>209</b>

Se consideran sólo los proyectos realizados en consorcio con terceros que son consolidados contablemente.

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 30.06.13 incluye M\$69.472 de estacionamientos

Stock disponible de departamentos al 30.06.12 incluye M\$153.595 de estacionamientos y M\$4.277 de bodegas

Inmueble (proyectos propios)	30.06.13				30.06.12	
	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	1.299.151	44	13.143.344	361	-	-
<b>Totales</b>	<b>1.299.151</b>	<b>44</b>	<b>13.143.344</b>	<b>361</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Se consideran exclusivamente los proyectos propios que son consolidados.

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 30.06.13 incluye M\$115.177 de estacionamientos

Stock potencial de departamentos incluye M\$992.629 de estacionamientos y M\$76.556 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.

<b>Permisos en metros cuadrados</b>	<b>30.06.2013</b>	<b>31.06.2012</b>
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Observación: 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 aquellos que son ejecutados por obra de un mandante.

<b>Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos en consorcio)</b>	<b>30.06.2013</b>	<b>31.06.2012</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
Casas	6.402.107	5.527.841
Departamentos	813.829	2.648.057
Oficinas	-	128.976
<b>Totales</b>	<b>7.215.936</b>	<b>8.304.875</b>

<b>Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)</b>	<b>30.06.2013</b>	<b>31.06.2012</b>
	<b>M\$</b>	<b>M\$</b>
Casas	-	-
Departamentos	14.442.496	-
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	<b>14.442.496</b>	<b>-</b>

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

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	30.06.13											
	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		529.271	1.139.012					13	21			
Departamentos	60.235	881.580						28				
<b>Totales</b>	<b>60.235</b>	<b>1.410.851</b>	<b>1.139.012</b>	-	-	-	-	<b>41</b>	<b>21</b>	-	-	-

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 en Consorcio)	30.06.12											
	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		157.419						4				
<b>Totales</b>	-	<b>157.419</b>	-	-	-	-	-	<b>4</b>	-	-	-	-

Inmueble (Proyectos propios)	30.06.13											
	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	159.981	994.629					6	35				
<b>Totales</b>	<b>159.981</b>	<b>994.629</b>	-	-	-	-	<b>6</b>	<b>35</b>	-	-	-	-

Del total facturado en departamentos hasta 1.000, UF M\$40.926 corresponde a estacionamientos  
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas



Inmueble (Proyectos propios)	30.06.12											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF

Casas

Departamentos

**Totales**

No hubo facturación proveniente de proyectos al 31.03.2012

e) Montos y unidades prometadas y desistidas

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	30.06.13				30.06.12			
	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas
Casas	1.764.637	36	-	-	737.403	15	529.367	13
Departamentos	915.729	27	-	-	251.232	8	119.653	4
Oficinas								
Otros								
<b>Totales</b>	<b>2.680.367</b>	<b>63</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>988.635</b>	<b>23</b>	<b>649.021</b>	<b>17</b>

El monto prometado en departamentos al 30.06.12 incluye M\$7.467 de estacionamientos.

El monto prometado en departamentos al 30.06.13 incluye M\$65.587 de estacionamientos.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.06.12 incluye M\$2.715 de estacionamientos.

Inmueble (Proyectos propios)	30.06.13				30.06.12			
	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas	Monto prometado M\$	Unidades prometadas	Monto de promesas desistidas M\$	Unidades de promesas desistidas
Casas	3.254.951	96	117.943	3	1.437.788	44	104.765	4
Departamentos	100.735	13	15.311	2	115.060	20	8.825	3
Oficinas	3.725	4	571	1	8.372	17	-	-
Otros								
<b>Totales</b>	<b>3.359.411</b>	<b>113</b>	<b>133.825</b>	<b>6</b>	<b>1.561.220</b>	<b>81</b>	<b>113.589</b>	<b>7</b>

El monto prometado en departamentos al 30.06.12 incluye M\$115.060 de estacionamientos y M\$8.372 de bodegas

El monto prometado en departamentos al 30.06.13 incluye M\$100.735 de estacionamientos y M\$3.725 de bodegas

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.06.12 incluye M\$8.825 de estacionamientos.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.06.13 incluye M\$15.311 de estacionamientos y M\$571 de 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 Consorcio	Meses para agotar stock al 30.06.2013	Meses para agotar stock al 30.06.2012
Casas	5	13
Departamentos	5	249
Otros (Locales comerciales)	-	10
<b>Totales</b>	<b>5</b>	<b>130</b>

Al 30.06.12 teníamos 125 unidades de stock disponible de casas y se inició la escrituración en Junio 2012, con 28 unidades, al 30.06.13 teníamos 31 unidades de casas disponibles y un promedio de venta del trimestre abr-jun de 6 unidades

Al 30.06.12 existían 83 unidades en stock de departamentos de proyectos en consorcio, con una venta promedio del trimestre abr-jun de 0,33 unidades; ingresadas al disponible en Junio 2012. Al 30.06.13 teníamos 24 unidades de departamentos en stock, con una venta promedio del último trimestre de 5,33 unidades.

Al 30.06.13 no teníamos stock disponible de locales comerciales y al 30.06.12 teníamos 1 unidad disponible y una venta promedio de los últimos 10 meses de 0,1 unidades

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 31/6; 24/5,33; 125/9,33; 3/1; 1/0,1

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 30.06.2013	Meses para agotar stock al 30.06.2012
Casas		-
Departamentos	5	-
<b>Totales</b>	<b>5</b>	<b>-</b>

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

Al 30.06.12 no teníamos stock disponible de casas ni departamentos, de proyectos propios. Al 30.06.13 teníamos 44 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre abr-jun de 8,66 unidades

La cifra señalada es el resultado de la siguiente razón: 44/8,66

### g) Velocidad de ventas

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

Proyectos en Consorcio	Velocidad de Ventas al 30.06.13	Velocidad de Ventas al 30.06.12
Casas	0,59	0,23
Departamentos	0,63	0,01
Otros (Locales comerciales)	-	-
<b>Totales</b>	<b>0,61</b>	<b>0,01</b>

Al 30.06.12 teníamos 125 unidades disponibles de casas de proyectos en consorcio, con una venta de 28 unidades en el último trimestre. Al 30.06.13 teníamos disponible 31 unidades de casas, con una venta en el último trimestre de 18 unidades.

Al 30.06.12 teníamos 83 departamentos en stock de proyectos en consorcio, con una venta en el último trimestre de 1 unidad. Al 30.06.13 teníamos disponible 24 unidades de departamentos, con una venta en el último trimestre de 16 unidades.

Al 30.06.12 teníamos un saldo de 1 local comercial en stock de proyectos en consorcio, con una venta en el último trimestre de 0 unidades. Al 30.06.13 no teníamos disponible locales comerciales.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 883918/ 1490543; 509104/ 813829; 1275567 / 5527841; 33840 / 2648057 y 0/2648057

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 30.06.13	Velocidad de Ventas al 30.06.12
Casas	-	-
Departamentos	0,57	-
Otros (Locales comerciales)	-	-
<b>Totales</b>	<b>0,57</b>	<b>-</b>

Al 30.06.12 no teníamos stock disponible de proyectos propios. Al 30.06.13 teníamos 44 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 26 unidades.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 738162/ 1299151

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

### Ingeniería y Construcción

A junio de 2013 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$77.349, así este segmento representa por sí solo el 95,2% de las ventas consolidadas de la sociedad.

Áreas de negocio	31.06.2013			31.06.2012
	Terminados dentro de 12 meses M\$	Terminados en plazos superiores a 12 meses M\$	Total M\$	Total M\$
Montajes industriales	\$ 64.906.806	\$ 2.951.457	\$ 67.858.264	\$ 127.511.269
Edificaciones y obras civiles	\$ 48.303.334	\$ 12.172.711	\$ 60.476.044	\$ 74.223.156
Proyectos internacionales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
<b>Totales</b>	<b>\$ 113.210.140</b>	<b>\$ 15.124.168</b>	<b>128.334.308</b>	<b>201.734.425</b>

Se mantiene a junio de 2013 un backlog contable de M\$128.334.308, cifra que considera exclusivamente el saldo por ejecutar de aquellos contratos cuyos ingresos se reflejarán en las ventas, sin embargo el backlog total (que también integra la prorrata del saldo por ejecutar de aquellos contratos ya firmados y de los cuales se tiene participación) alcanza los M\$210.449.241 (US 418 millones) del cual el 26% corresponde a proyectos relacionados con las obras civiles, 19% a oficinas, 16% a energía, 9% minería y 8% celulosa.

## **6. Análisis del escenario actual**

### **6.1. Análisis del mercado**

El año 2012 el escenario macroeconómico nacional se caracterizó por el fuerte aumento de la demanda interna por sobre las estimaciones del mercado. Sin embargo durante el curso del primer semestre del 2013 la actividad interna y la demanda han desacelerado tal como lo señaló el Banco Central en su Informe de Política Monetaria de marzo, aunque con una caída un poco más abrupta en inversión y consumo privado de la que se estimó durante el primer trimestre. En el contexto internacional se ha visto un mayor crecimiento de algunas economías desarrolladas y una desaceleración de otras emergentes, lo que se refleja en una variabilidad de los mercados internacionales.

Al analizar la inflación se observa que el índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,6%, manteniendo una variación de 1,9% en los últimos doce meses. La cifra fue ligeramente más alta que la esperada por el mercado (en torno al 0,5% mensual) y es la mayor variación mensual desde septiembre del año pasado.

El Banco Central estima que la inflación para el año 2013 debería cerrar en torno al 2,6% y aumentar al 3% durante el 2014. Paralelamente, el índice de precios al productor (IPP) registró una variación acumulada de -5,8% a lo largo del año.

La industria de la construcción ha mostrado un gran dinamismo en el último tiempo, registrando su ritmo de expansión en torno al 5,0% anual en los últimos doce meses, tasa mayor al 4,0% del Producto Interno Bruto (PIB), pero menor al 8,2% que se había observado durante el segundo trimestre del año 2012. No obstante, se estima para el año 2013 que la economía crecerá a una tasa del entre el 4% y 5%, un 0,5% menos de lo previsto en el mes de marzo.

La Cámara Chilena de la Construcción (CChC), en su último informe MACH reajustó sus estimaciones levemente al señalar que la inversión en el sector construcción crecerá en torno a una tasa del 6,6% anual durante el 2013. Este sesgo a la baja refleja la menor inversión existente en infraestructura privada, el cierre de partidas presupuestarias de carácter transitorio que se crearon a partir del terremoto del 2010 y las menores expectativas de crecimiento para la economía en general, dado que la construcción es una actividad transversal al resto de los sectores productivos. Del mismo modo esos sesgos se mantienen para las expectativas de crecimiento para la inversión en construcción durante el año 2014, que alcanzan una tasa del 5,8% anual.

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

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

### **Ingeniería y Construcción:**

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

De acuerdo a las inversiones realizadas dentro del sector Ingeniería y Construcción (infraestructura y vivienda), se estima que la participación de mercado de la Compañía para el año 2013 será de 1,47%. Dicho porcentaje es mayor a la participación de mercado promedio que obtuvo la Sociedad el año 2012, que fue de aproximadamente un 1,22%.

### **Desarrollo Inmobiliario:**

Dentro de este mercado dominado por actores locales la Compañía compite directamente con las compañías abiertas en bolsa SalfaCorp (Aconcagua), Socovesa, PazCorp, Besalco, Ingevec y Moller y Pérez-Cotapos. Además, se encuentran, entre muchas otras, las siguientes empresas (o sus filiales): Armas, Enaco, Fernández Wood, 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 favorece el establecimiento de una oferta altamente fragmentada.

Echeverría Izquierdo también participa del sector Inmobiliario. Según información entregada por el Banco Central de Chile y la CChC, de un mercado total de 69.191 viviendas vendidas en Chile durante el año 2013, la Compañía habría alcanzado una participación de mercado de 0,5% del total.

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

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

Fuente: Banco Central de Chile y Echeverría Izquierdo

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

## 7. Análisis de los Factores de Riesgos

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

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

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

### 7.2. Riesgo de tipo de cambio y variaciones de costos de insumos

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

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

### **7.3. Riesgo político y regulatorio**

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

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

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

### **7.4. Riesgo de competencia**

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

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



### **7.5. Riesgos operacionales**

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

Para hacer frente a estos riesgos se mantiene una estrategia que considera distintos aspectos: por un lado la sociedad se preocupa de manera continua en la seguridad de sus trabajadores para cuidar su principal recurso, el capital humano, con el fin de mantener el conocimiento del negocio y el "know how" que ha desarrollado la sociedad a lo largo de su historia; al mismo tiempo se mantiene un estricto sistema de control de costos, donde cada negocio se monitorea como una unidad independiente que debe ser rentable por sí solo; y también se lleva una asesoría legal y contractual integrada a la operación diaria para enfrentar todo riesgo contractual.

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

### **7.6. Disponibilidad de terrenos**

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

La compañía considera que todos los procedimientos que ha establecido han permitido la adquisición de terrenos adecuados y a precios que permiten el desarrollo rentable de sus proyectos. La compañía evalúa de manera continua sus inventarios, los requerimientos de terrenos y los potenciales negocios.

### **7.7. Riesgo de crédito**

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

Para hacer frente a este riesgo la sociedad diversifica su actividad para no depender ni de un sector económico en particular, ni de un cliente, ni de un solo tipo de negocio. El cuidado que se tiene al diversificar también considera la liquidez y capacidad de pago de los mandantes de los proyectos.

La realidad del negocio Inmobiliario reconoce las ventas sólo cuando ha ocurrido la firma de la escritura, por lo cual el riesgo se mitiga por la misma operación.

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

### **7.8. Riesgo de liquidez**

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

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

Dado el impacto que un siniestro puede tener sobre los resultados de la compañía resulta necesario minimizar su efecto. Ésta es la razón por la cual Echeverría Izquierdo S.A. mantiene pólizas de seguros para sus activos, y considera en el desarrollo de todos sus contratos pólizas de accidentes personales, todo riesgo de construcción y responsabilidad civil, entre otros.

De este modo, se ha logrado mitigar el efecto adverso de siniestros relevantes (como fue el terremoto ocurrido en Chile en el año 2010).

### **7.10. Riesgo de expansión en el extranjero**

Los diferentes entornos, marcos regulatorios y condiciones que muestran los mercados entre distintos países siempre deben ser considerados. Éstos pueden transformar un negocio conocido en uno por conocer. Existen diferencias en rendimientos, precios, políticas regulatorias o ambientales y otros elementos que pueden afectar los plazos, márgenes y rentabilidad de los proyectos que se ejecutan fuera del país de origen, agregando incertidumbre al negocio.

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