

Análisis Razonado

Diciembre 2013

1. Resumen Ejecutivo

De los resultados obtenidos por Echeverría Izquierdo S.A. al 31 de diciembre de 2013 es necesario destacar que **el total de activos a la fecha alcanzó los MM\$198.591**, un 16,5% más de lo que se alcanzó a diciembre del año 2012. **El patrimonio atribuible** a los propietarios de la controladora presentó al cierre del año 2013 una caída de 3,4% al ser comparado con diciembre del año 2012, y **alcanzó los MM\$94.455**.

A nivel de resultados la comparación anual es compleja de analizar, pues tras la adquisición de Pilotes y Terratest S.A. y Nexxo S.A. estas empresas sólo se consideran en los estados de resultados al cierre del año 2013.

El resultado generado por cada una de esas empresas de manera previa a dichas adquisiciones se ha reflejado en la cuenta de resultado atribuible a participaciones no controladoras en su prorrata correspondiente.

Las ventas consolidadas a diciembre del año 2013 llegaron a los MM\$232.973, demostrando un crecimiento del 46,3% respecto a diciembre 2012. El crecimiento de los ingresos se explica por las altas ventas que aportó la unidad de Ingeniería y Construcción, por MM\$219.146 (neto de eliminación), 44,3% mayores a las registradas en diciembre 2012, mientras que las ventas del segmento de Desarrollo Inmobiliario aumentaron un 88,3% en la misma comparación, fenómeno que se explica por el mayor número de escrituras durante este año, en particular en el segundo semestre del año.

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre del año 2013 alcanzó una pérdida de MM\$2.261 (ganancia de \$9.027 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 (1,93 a diciembre 2013) **muestra una ligera caída** (0,23 al compararse con diciembre del año 2012) mientras que la razón ácida acorta la brecha entre los períodos (-0,1 en el mismo período). **El leverage alcanza una razón de 0,95 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\$6.574** al cierre del período.

2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de resultados integrales al 31 de diciembre de 2013 y 2012:

(M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	232.972.631	159.207.035	73.765.596	46,3%
Costo de ventas	(204.614.615)	(142.729.394)	(61.885.221)	43,4%
Ganancia Bruta	28.358.016	16.477.641	11.880.375	72,1%
Gasto de administración	(18.443.614)	(9.394.871)	(9.048.743)	96,3%
Ingresos Financieros	3.403.839	1.831.520	1.572.319	85,8%
Gastos Financieros	(3.610.216)	(765.325)	(2.844.891)	371,7%
Resultado en asociadas y otros ingresos ⁽¹⁾	(4.791.782)	3.106.792	(7.898.574)	-254,2%
Unidades de reajuste y otros gastos ⁽²⁾	(1.008.769)	(372.445)	(636.324)	170,9%
Ganancia antes de impuestos	3.907.474	10.883.312	(6.975.838)	-64,1%
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.758.982)	(1.143.997)	(614.985)	53,8%
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	(2.261.352)	9.026.794	(11.288.146)	-125,1%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	4.409.844	712.521	3.697.323	518,9%
Ganancia (pérdida)	2.148.492	9.739.315	(7.590.823)	-77,9%

2.1. Ingresos Ordinarios

Al 31 de diciembre de 2013 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$232.973, lo que representa un aumento del 46,3% al ser comparado con los ingresos a su período equivalente del año 2012. Es importante destacar que además del aumento en los ingresos consolidados, existen negocios conjuntos y empresas asociadas con montos significativos que no consolidan, tales como: Consorcio EI-DSD (participación al 50%, ingresos totales por MM\$46.462), Milplan EIMISA Montagens Industriais (participación al 50%, ingresos totales por MM\$32.862), Consorcio Cerro Provincia (participación al 33,33%, ingresos totales por MM\$29.635), Consorcio Hospital de

¹ Corresponde a la suma de las cuentas: Otros ingresos, Utilidad en participación en asociaciones y negocios conjuntos.

² Corresponde a la suma de las cuentas: Otros gastos y resultados por unidades de reajuste.

Rancagua (participación al 33,33%, ingresos totales por MM\$19.144) y Consorcio EI-OSSA (participación al 50%, ingresos totales por MM\$9.666), entre otros.

A diciembre de 2013 MM\$145.817 de los ingresos consolidados pertenecían al segmento de Montajes Industriales (62,6% del total consolidado) y MM\$73.329 al segmento de Edificación y Obras Civiles (con el 31,5%); mientras que al 2012 esas mismas unidades aportan cifras del orden de los MM\$83.652 (52,5% del total consolidado) y MM\$68.213 (42,8%) respectivamente. Este fuerte incremento en los ingresos de Montajes Industriales refleja su activa participación en proyectos del rubro minero, no obstante la reciente adquisición de Nexxo también aporta en los ingresos de este segmento con MM\$36.352 en el año 2013.

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	219.146.154	151.864.341	67.281.813	44,30%
Edificación y obras civiles	73.328.954	68.212.843	5.116.111	7,50%
Montajes Industriales	145.817.200	83.651.498	62.165.702	74,32%
Desarrollo Inmobiliario	13.826.477	7.342.694	6.483.783	88,30%
Consolidado	232.972.631	159.207.035	73.765.596	46,33%

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$13.827 (5,9% del total consolidado), generando un alza de 88,3% respecto a su actividad un año atrás. Se observa un alto crecimiento dado el número de proyectos propios en etapa de escrituración durante el segundo semestre del año 2013.

2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$204.615 a diciembre de 2013, reflejando un alza del 43,4% respecto a lo que se registró el año anterior. Parte importante esta alza se origina en la unidad de Ingeniería y Construcción, donde aumentó MM\$56.559 (un 41,1% entre períodos), este aumento de costos se origina en Montajes Industriales (61,2% de los costos de venta) dada su mayor actividad y el efecto de consolidación de Nexxo, del mismo modo en el segmento de Edificación y Obras Civiles ocurrió un leve aumento de 2,7% entre períodos alcanzando los MM\$69.019 (un 33,7% de los costos de venta).

La razón entre costos de venta e ingresos refleja una paulatina caída proporcional de los costos durante el cuarto trimestre al reflejar la nueva estructura en los segmentos las adquisiciones de Pilotes Terratest (en el segmento de Edificación y Obras Civiles) y Nexxo (en el segmento de Montajes Industriales).

Durante los últimos doce meses el alza de los costos de edificación aún mantiene la presión en los costos del segmento de Edificación y Obras Civiles, como efecto de aquellos contratos con mayor duración, y que se encuentran en su fase terminal. Es importante mencionar que los nuevos contratos incorporan los nuevos precios en su estudio. En el segmento de Montajes Industriales también se observa un aumento en su razón costo/ingreso, dejando en evidencia el cambio de márgenes por la composición diferente de la cartera de proyectos entre ambos períodos.

Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), el índice de costos de la edificación (ICE) registró una variación anual a diciembre de -0,3%, mostrando finalmente una variación negativa en los últimos doce meses, sin embargo esto sólo refleja la alta base de comparación, dado que el índice general aún se mantiene cercano a su máximo histórico. El alza de costos se observa desde junio del 2012 y llegó en su peor momento al 13,7% anual, precisamente en diciembre de 2012.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario, debido a la mayor actividad que ha reflejado durante el ejercicio ha visto un aumento de sus costos de venta por MM\$5.286 (un 104% más) entre períodos.

Costo de ventas (M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(194.240.429)	(137.641.116)	(56.599.313)	41,12%
Edificación y obras civiles	(69.018.729)	(67.211.352)	(1.807.377)	2,69%
Montajes Industriales	(125.221.700)	(70.429.764)	(54.791.936)	77,80%
Desarrollo Inmobiliario	(10.374.186)	(5.088.278)	(5.285.908)	103,88%
Consolidado	(204.614.615)	(142.729.394)	(61.885.221)	43,36%

2.3. Ganancia Bruta

En el período anual la ganancia bruta consolidada aumentó MM\$11.880, que representa un alza de 72,1%.

No solo la mayor actividad registrada durante el año 2013 origina el aumento del margen bruto entre períodos, sino que también se refleja una estructura diferente dada las adquisiciones de Nexxo y Pilotes Terratest, las que se consolidan en los segmentos de Montajes Industriales y Edificación y Obras Civiles respectivamente.

Montajes Industriales ha visto un fuerte incremento en sus ventas dada su participación en obras del rubro minero, sin embargo estos proyectos mantienen márgenes brutos más estrechos a los que se lograban en proyectos del rubro energético durante el año 2012 (pasando del 15,8% al 14,1%). A diciembre 2013 se alcanzó un margen bruto de MM\$20.596, un 55,8% más que lo registrado el año anterior. Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario aún se distinguen márgenes

saludables, que alcanzan los MM\$3.452 (53,1% más de lo registrado a diciembre 2012), mientras que su margen bruto sobre ingresos al cierre del año fue de 25%.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	24.905.725	14.223.225	10.682.500	75,11%
Edificación y obras civiles	4.310.225	1.001.491	3.308.734	330,38%
Montajes Industriales	20.595.500	13.221.734	7.373.766	55,77%
Desarrollo Inmobiliario	3.452.291	2.254.416	1.197.875	53,13%
Consolidado	28.358.016	16.477.641	11.880.375	72,10%

2.4. Gastos de Administración

Al 31 de diciembre de 2013 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$18.444, lo que representa un aumento del 96,3% al ser comparado con lo gastos de administración del período equivalente del 2012. En la unidad de Desarrollo Inmobiliario se registró un alza de sus gastos por MM\$1.753 que equivalen a una variación de 11,7%, y se explican por los gastos generales del mayor volumen de proyectos inmobiliarios. En la unidad de Ingeniería y Construcción dichos gastos alcanzaron los MM\$16.691 con un aumento del 113,3% entre períodos (aumento de MM\$8.865).

Gasto de administración (M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(16.690.927)	(7.825.653)	(8.865.274)	113,28%
Edificación y obras civiles	(9.252.200)	(4.089.602)	(5.162.598)	126,24%
Montajes Industriales	(7.438.727)	(3.736.051)	(3.702.676)	99,11%
Desarrollo Inmobiliario	(1.752.687)	(1.569.218)	(183.469)	11,69%
Consolidado	(18.443.614)	(9.394.871)	(9.048.743)	96,32%

Los gastos de administración representan a diciembre 2013 un 7,9% de los ingresos (aumentando esa razón un 2% en el año). Este aumento tiene una relación directa con la nueva estructura de gastos que mantiene la sociedad debido a las nuevas empresas consolidadas (y que sólo se reflejan el año 2013), tales como: Nexxo y Pilotes Terratest (que suman MM\$7.259 a diciembre 2013), similar a lo observado en la filial Edificaciones (MM\$400).

En la composición de estos gastos se observa que el mayor aumento se encuentra en las remuneraciones de administración, las que registran un alza de MM\$4.104 entre períodos y que

incluyen los aumentos de asesorías, creación de nuevas áreas gerenciales, gerencia general de la unidad inmobiliaria, contraloría, gerencia técnica, etc.

2.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al cierre de diciembre de 2013 alcanzaron la suma de MM\$3.404, reportando un aumento del 85,9% a lo que se registró a diciembre de 2012. El alza obedece principalmente al aumento de MM\$944 por los reajustes e intereses por activos financieros y por los intereses de los depósitos a plazo (alza de MM\$442 entre períodos) que han aumentado desde el proceso de apertura bursátil en agosto del 2012.

2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$2.845, que representan una variación porcentual de 371,7% entre diciembre de 2013 con su símil del 2012. El aumento más importante de ellos se observa en otros gastos financieros (MM\$1.512 entre períodos).

A nivel de unidades de negocios Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a diciembre de 2013 un monto de \$3.289 millones, 563 % más de lo que se había registrado durante el período equivalente el año anterior. En los segmentos de operación se observa que en montajes industriales éstos aumentaron por los mayores intereses en créditos bancaros (líneas de crédito utilizadas en los proyectos mineros), junto a los gastos de administración adicionales considerados por las adquisiciones realizadas y sus estructuras.

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$322, que representa MM\$52 menos de lo que se había informado a diciembre de 2012.

2.7. Ganancias de asociadas y negocios conjuntos

Al 31 de diciembre de 2013 el resultado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos consolidada fue de -MM\$7.548, lo que representa una caída del 462% al ser comparado con lo que se registró a diciembre de 2012.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(9.796.314)	1.868.992	(11.665.306)	-624,15%
Edificación y obras civiles	(5.666.633)	364.012	(6.030.645)	-1656,71%
Montajes Industriales	(4.129.681)	1.504.980	(5.634.661)	-374,40%
Desarrollo Inmobiliario	2.248.331	214.012	2.034.319	950,56%
Consolidado	(7.547.983)	2.083.004	(9.630.987)	-462,36%

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$9.796 a diciembre 2013, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$2.248 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 a partir de marzo, pero las estimaciones han sido reajustadas, registrando caídas de MM\$5.667 (-1657%) en edificación y obras civiles (donde afecta la participación en Consorcio Hospital de Rancagua con -MM\$4.497, Newall -MM\$910), mientras que en montajes industriales se registraron pérdidas por MM\$4.130 que generan a una variación de 374,4% entre períodos (Consorcio EI-DSD con -MM\$2.937 y Milplan Brasil con un monto de -MM\$2.224).

Al mismo tiempo, la unidad de Desarrollo Inmobiliario registra un alza al compararse con el año 2012, dado que el resultado de sus asociadas aumentó MM\$2.034 entre períodos (una variación del 951%) por el inicio en la escrituración de nuevos proyectos (se destacan las escrituraciones del proyecto Inmobiliaria Vespucio Sur, lo que contrasta con la baja escrituración del año anterior, reflejando nuevamente el efecto estacionario de esta unidad.

2.8. Diferencias de Cambio y Resultados por Unidades de Reajuste

Las diferencias de cambio consolidadas alcanzaron a diciembre 2013 un monto de MM\$76, observándose una variación en esta cuenta del 131,1% al compararse con lo registrado a diciembre de 2012. La Unidad de Ingeniería y Construcción registró como resultado por unidades de reajuste al cierre de diciembre de 2013 -MM\$34 (-MM\$143 en 2012). La unidad de Desarrollo Inmobiliario a su vez alcanzó los MM\$110 (-MM\$102 en 2012).

2.9. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora durante el año 2013 registró un disminución de 125,1% alcanzando los -MM\$2.261.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(5.454.479)	8.590.084	(14.044.563)	-163,50%
Edificación y obras civiles	(6.925.063)	(433.554)	(6.491.509)	1497,28%
Montajes Industriales	1.470.584	9.023.638	(7.553.054)	-83,70%
Desarrollo Inmobiliario	3.193.127	436.710	2.756.417	631,18%
Consolidado	(2.261.352)	9.026.794	(11.288.146)	-125,05%

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\$6.925 por la fuerte presión que aún se mantiene sobre los márgenes por el efecto de costos y mano de obra, agregándose las pérdidas a través de sus asociadas (Consortio Hospital de Rancagua con -MM\$ 4.497 y también Newall que mantiene -MM\$910), generando un efecto negativo frente al resultado consolidado.

Al mismo tiempo el segmento de Montajes Industriales al cierre del 2013 alcanzó MM\$1.471 de ganancia atribuible a la controladora, registrando una caída del 83,7% año a año. La razón de su margen sobre ingresos fue menor que el año anterior y también fue afectada en sus resultados por los resultados observados en sus asociadas (Consortio EI-DSD con -MM\$ 2.937 y Milplan con un resultado de -MM\$2.224).

La unidad de desarrollo inmobiliario por su lado registra utilidades por MM\$3.193 ya que, a diferencia del año anterior mantiene proyectos en proceso de escrituración, lo que explica su variación de 631,2% entre períodos.

En el ejercicio anual también se observa un efecto importante del aumento en otros ingresos que reflejan el reconocimiento de utilidad por las adquisiciones realizadas en el transcurso del año dada la diferencia entre el fair value y el valor pagado por cada empresa. (MM\$ 1.564.161).

El alza del resultado por las participaciones no controladoras (aumentó MM\$3.697 entre períodos) refleja el no reconocimiento de las utilidades de Pilotes Terratest S.A. y Nexxo S.A. en aquellos períodos donde no eran consolidados por la Sociedad.

3. Estados Consolidados de Situación Financiera

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

(M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes, Totales	153.580.760	142.102.521	11.478.239	8,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo	38.593.798	46.073.344	(7.479.546)	-16,2%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	63.296.472	53.667.699	9.628.773	17,9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	20.768.993	10.416.128	10.352.865	99,4%
Inventarios	21.969.594	26.806.736	(4.837.142)	-18,0%
Otros	8.951.903	5.138.614	3.813.289	74,2%
Activos No Corrientes, Totales	45.010.276	28.354.000	16.656.276	58,7%
Activos por Impuestos diferidos	8.691.411	5.004.469	3.686.942	73,7%
Inversiones utilizando el método de la participación	8.147.834	14.699.077	(6.551.243)	-44,6%
Propiedades, planta y equipo	21.794.664	7.927.433	13.867.231	174,9%
Otros	6.376.367	723.021	5.653.346	781,9%
Total de activos	198.591.036	170.456.521	28.134.515	16,5%
PASIVOS				
Pasivos Corrientes, Totales	79.534.070	65.779.709	13.754.361	20,9%
Otros pasivos financieros corrientes	15.974.238	11.943.029	4.031.209	33,8%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	52.617.941	40.995.173	11.622.768	28,4%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	2.863.245	8.375.969	(5.512.724)	-65,8%
Otros	8.078.646	4.465.538	3.613.108	80,9%
Pasivos No Corrientes, Totales	17.043.254	5.835.874	11.207.380	192,0%
Otros pasivos financieros no corrientes	3.659.122	819.980	2.839.142	346,2%
Pasivos por impuestos diferidos	7.761.033	4.482.217	3.278.816	73,2%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	5.623.099	533.677	5.089.422	953,7%
Total de pasivos	96.577.324	71.615.583	24.961.741	34,9%
PATRIMONIO				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	94.454.447	97.751.978	(3.297.531)	-3,4%
Participaciones no controladas	7.559.265	1.088.960	6.470.305	594,2%
Total de patrimonio	102.013.712	98.840.938	3.172.774	3,2%
Total de patrimonio y pasivos	198.591.036	170.456.521	28.134.515	16,5%

3.1. Activos

Durante el ejercicio 2013, los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$28.134 (16,5%), llegando a MM\$198.591 a diciembre de 2013.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$11.478 (alza de 8,1% entre períodos) producto de cuatro variaciones importantes. La primera de ellas corresponde al alza de MM\$10.353 en la partida cuentas por cobrar a entidades relacionadas (aumento del 99,4%), variación que se encuentra atomizada en las cuentas por cobrar de las siguientes sociedades: Inmobiliaria Puerto Nueva Antofagasta S:A., Consorcio EI-DSD Ltda., Consorcio Hospital de Rancagua, Newall S.A. y Milplan Eimisa Montagens Industriais S.A.; la segunda variación importante, por un monto de MM\$9.629 en la partida deudores comerciales y otras cuentas por pagar (aumento del 17,9%), que refleja el aumento de provisión de grado de avance en el segmento de ingeniería y construcción por MM\$4.021 (en gran medida por las obras de minerías en Montajes Industriales), el aumento de la cuenta de clientes por MM\$4.209 en el mismo segmento dada su mayor actividad en el ejercicio y también por el aumento de MM\$1.663 en anticipos; la tercera variación relevante se registró en la cuenta Efectivo y equivalentes, la que disminuyó MM\$7.480 en el ejercicio anual por la utilización de caja en el pago de préstamos, prestamos a entidades relacionadas, dividendos pagados y compras de propiedades, planta y equipo; la última variación significativa corresponde a la caída en la partida inventarios, la que cayó MM\$4.837 en el ejercicio anual dada la disminución de los terrenos de la unidad de Desarrollo Inmobiliario (caída de MM\$9.084), como por la venta de viviendas terminadas (disminuyeron MM\$4.173 en el inventario).

Los activos no corrientes aumentaron MM\$16.656, que equivale a una variación de 58,7%, el que se explica principalmente a partir de: un aumento en propiedades, planta y equipo (aumento de MM\$13.867) que refleja las maquinarias, equipos y activos en arrendamiento financiero que mantiene Pilotes Terratest; el alza en la cuenta plusvalía (aumento de MM\$5.630) dada la adquisición de Nexxo y Pilotes Terratest.

3.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$24.962 (variación de un 34,9%), llegando a MM\$96.577 a diciembre de 2013.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$13.754 (variación de 20,9% en el año). La partida con más variación en el período fue Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar (alza de MM\$11.623 por la variación de los anticipos de clientes y de los proveedores de la unidad de ingeniería y construcción y la disminución de dividendos por pagar); otro aumento relevante ocurre en Otros pasivos financieros corrientes (alza de MM\$4.031), que provienen en gran mayoría de la unidad de desarrollo inmobiliario para el desarrollo de sus proyectos; por otro lado la disminución en Cuentas por pagar a entidades relacionadas (variación de MM\$5.513) que refleja el cambio por la deuda con Inmobiliaria Puerto Nuevo Antofagasta S.A.

Al mismo tiempo, los pasivos no corrientes aumentaron en MM\$11.207 (equivale a un aumento de 192% entre períodos) por el incremento de MM\$5.089 en otros pasivos no financieros, reconociendo los resultados negativos de las sociedades Consorcio Hospital de Rancagua S.A, Consorcio DSD y Newall S.A; otro cambio importante en los pasivos no corrientes corresponde al aumento de los pasivos por impuestos diferidos (alza de MM\$3.279) por un mayor monto en activos en leasing en Pilotes Terratest y Montajes Industriales.

3.3. Patrimonio

Durante el año, el patrimonio total de la sociedad aumentó en MM\$3.173 (3,2%), llegando a MM\$102.014 a diciembre de 2013, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora disminuyó en un 3,4%, alcanzando los MM\$94.455 al 31 de diciembre 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 períodos anuales terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012:

(M\$, cada período)	dic-13	dic-12	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	33.150.697	(21.757.307)	54.908.004	-252,37%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(17.916.064)	(5.183.223)	(12.732.841)	245,65%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(22.714.179)	47.678.379	(70.392.558)	-147,64%
Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo)	(7.479.546)	20.737.849	(28.217.395)	-136,07%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	46.073.344	25.335.495	20.737.849	81,85%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	38.593.798	46.073.344	(7.479.546)	-16,23%

La compañía generó al cierre del ejercicio anual una disminución del disponible en MM\$7.480, rebajando el efectivo y equivalente al efectivo al final de este período a MM\$38.594.

En las actividades de la operación de 2013 se generaron MM\$33.151 (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\$122.978 entre períodos, reflejando la mayor actividad de la sociedad. 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\$64.347 y MM\$11.731 respectivamente) y el pago de dividendos durante el período (variación de MM\$4.907).

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$17.916, donde se observa que durante el último período aumentaron los préstamos a entidades relacionadas (EIIC³ y EIMISA⁴) generando desembolsos por MM\$12.389. Asimismo los gastos por compras de propiedades, planta y equipos ocurridas en Montajes Industriales y Pilotes Terratest generaron desembolsos que alcanzaron los MM\$5.244 en el ejercicio anual.

³ Echeverría Izquierdo Ingeniería y Construcción

⁴ Echeverría Izquierdo Montajes Industriales

Mientras tanto en las actividades de financiamiento se utilizaron flujos por MM\$22.714, que reflejan pagos de préstamos por MM\$19.104 por parte de EIIC, EIII⁵ y Pilotes Terratest, y los intereses pagados en el período, con un desembolso de MM\$3.610.

⁵ Echeverría Izquierdo Inmobiliaria e Inversiones

5. Indicadores de Actividad

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

	dic-13	dic-12
EBITDA	6.574.259	10.550.593
Liquidez Corriente	1,93	2,16
Razón Ácida	1,65	1,75
Razón de Endeudamiento	0,95	0,72
% Deuda CP	81,4%	93,6%
% Deuda LP	18,6%	6,4%
Cobertura Gastos Financieros	1,82	13,79
Rotación Inventarios	9,31	5,32
Permanencia de Inventarios	38,65	67,61
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,77	2,48
Permanencia de Cuentas por Cobrar	129,90	144,91
Rotación de Cuentas por Pagar	3,69	2,89
Permanencia de Cuentas por Pagar	97,61	124,53
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	-2,39%	9,23%
Rentabilidad Anualizada de Activos	-1,14%	5,30%
Rentabilidad del Patrimonio	-2,39%	9,23%
Rentabilidad de Activos	-1,14%	5,30%
Rentabilidad sobre Ventas	-0,97%	5,67%
Rendimiento de Activos Operacionales	5,16%	4,17%
Utilidad por Acción	-3,74	14,91

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 (corriente y razón ácida) han disminuido en su nivel durante los últimos doce meses (-0,23) luego de las adquisiciones realizadas durante el último trimestre del año. No obstante, Echeverría Izquierdo se caracteriza entre las empresas del rubro construcción por su alta liquidez.

El leverage (0,95) refleja el apego a la estrategia corporativa de bajo endeudamiento que tiene Echeverría Izquierdo, no obstante se aprecia un aumento de la razón de endeudamiento en el ejercicio, particularmente en el segmento de montajes industriales con el aumento de sus cuentas comerciales debido a que la nueva estructura (que incluye a Nexxo) difiere de la usual. La estructura de deuda ha variado al aumentar un 12,2% en un año la porción de largo plazo. La cobertura de los gastos financieros llega a 1,82 a diciembre de 2013 (13,79 a diciembre 2012), la principal razón tras el cambio obedece tanto a la caída del EBITDA (variación de -37,7% entre los períodos comparados) por las pérdidas del segmento de edificaciones, como por el aumento de los gastos financieros de durante el período en el segmento de ingeniería y construcción.

A su vez, los indicadores de actividad muestran cambios positivos en las relaciones de rotación. Al cierre del 2013 la rotación de inventarios fue de 9,3 (aumentó 3,99 en los últimos doce meses), la rotación de cuentas por cobrar llegó a 2,8 (creció 0,29 en el período), y la rotación de las cuentas por pagar llegó a 3,7 (aumentó 0,8 en doce meses).

Desarrollo Inmobiliario

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad durante el año 2013 alcanzó los MM\$3.193. 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)	31.12.13				31.12.12	
	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	269.414	5	5.009.761	109	3.080.578	67
Departamentos	280.265	7	-	-	1.681.947	52
Otros (locales comerciales)	-	-	-	0	-	0
Totales	549.679	12	5.009.761	109	4.762.525	119

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 31.12.13 incluye M\$37.528 de estacionamientos

Stock disponible de departamentos al 31.12.12 incluye M\$103.240 de estacionamientos

Inmueble (proyectos propios)	31.12.13				31.12.12	
	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
Departamentos	486.030	10	10.498.393	332	2.428.291	88
Oficinas	-	-	-	-	-	-
Otros (estacionamientos)	51.864	-	466.191	-	132.933	-
Otros (Bodegas)	9.790	-	27.971	-	-	-
Totales	547.684	10	10.992.555	322	2.561.224	88

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 31.12.13 incluye M\$51.864 de estacionamientos y M\$9.790 de bodegas.

Stock potencial de departamentos al 31.12.13 incluye M\$466.191 de estacionamientos y M\$27.971 de bodegas.

Stock disponible de departamentos al 31.12.12 incluye M\$132.933 de estacionamientos.

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

Permisos en metros cuadrados	31.12.2013	31.12.2012
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
Totales	-	-

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.

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos en consorcio)	31.12.2013	31.12.2012
	M\$	M\$
Casas	5.279.175	3.080.578
Departamentos	280.265	1.681.947
Oficinas	-	-
Totales	5.559.440	4.762.525

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	31.12.2013	31.12.2012
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	10.984.422	2.428.291
Oficinas	-	-
Totales	10.984.422	2.428.291

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

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.12.2013											
	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		614.301	2.530.959					15	46			
Departamentos Otros (Locales comerciales)	103.054	1.469.869						46				
Totales	103.054	2.084.170	2.530.959	-	-	-	-	61	46	-	-	-

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)	31.12.12											
	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	-	1.459.349	2.575.009	-	-	-	-	37,00	50	-	-	-
Departamentos Otros (Locales comerciales)	54.152	991.718	120.447	-	-	-	-	32	2	-	-	-
	-	-	-	128.976	-	-	-	-	-	1	-	-
Totales	54.152	2.451.067	2.695.456	-	-	-	-	69	52	-	-	-

Total facturado en departamentos hasta 1.000 UF incluye M\$54.152 de estacionamientos y bodegas
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.2013											
	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 Otros (Locales comerciales)	291.611	5.894.413	1.967.664	-	-	-	6	78	38	-	-	-
	654.866	-	-	-	-	-	131	-	-	-	-	-
Totales	291.611	5.894.413	1.967.664	-	-	-	6	78	38	-	-	-

Del total facturado en departamentos hasta 1.000 UF M\$291.611.- corresponde a estacionamientos, bodegas y locales
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.12											
	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	408.483	1.273.651	-	-	-	-	15	46	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	408.483	1.273.651	-	-	-	-	15	46	-	-	-	-

Total facturado en departamentos hasta 1.000 UF incluye M\$95.267 de estacionamientos y bodegas

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

e) Montos y unidades prometadas y desistidas

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.12.13				31.12.12			
	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	3.239.493	62	-	-	2.221.367	47	1.066.183	26
Departamentos	1.582.230	69	-	-	1.022.270	30	477.602	15
Oficinas Otros (estacionamientos)	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	4.821.722	131	-	-	3.243.637	77	1.543.786	41

El monto prometado en departamentos al 31.12.13 incluye M\$ 123.214 de estacionamientos.

El monto prometado en departamentos al 31.12.12 incluye M\$26.267 de estacionamientos y bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.12 incluye M\$21.927 de estacionamientos y bodegas.

Las unidades prometadas o desistidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.13				31.12.12			
	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	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	9.585.567	255	547.448	13	4.077.542	102	217.368	7
Oficinas Otros (estacionamientos)	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	9.585.567	255	547.448	13	4.077.542	102	217.368	7

El monto prometado en departamentos al 31.12.13 incluye M\$617.610 de estacionamientos y M\$42.307 de bodegas

El monto prometado en departamentos al 31.12.12 incluye M\$370.180 de estacionamientos y bodegas

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.13 incluye M\$35.197 de estacionamientos y M\$1.515 de bodegas

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.12 incluye M\$11.877 de estacionamientos y 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 Consorcio	Meses para agotar stock al 31.12.2013	Meses para agotar stock al 31.12.2012
Casas	2	8
Departamentos	5	13
Otros (Locales comerciales)	0	0
Totales	4	13

Al 31.12.12 teníamos 67 unidades en stock disponible de casas, con una venta promedio del último trimestre de 8,33 unidades y al 31.12.13 teníamos 5 unidades de casas disponibles y un promedio de venta del cuarto trimestre de 3 unidades.

Al 31.12.12 teníamos 52 unidades en stock de departamentos de proyectos en consorcio, con una venta promedio del último trimestre de 4 unidades. Al 31.12.13 teníamos 7 unidades de departamentos en stock, con una venta promedio del último trimestre de 1,33 unidad.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 5/3; 67/8,33; 7/1,33; 52/4

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 31.12.2013	Meses para agotar stock al 31.12.2012
Casas	0	0
Departamentos	0	6
Totales	0	6

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

Al 31.12.12 teníamos 88 unidades de departamentos disponibles, de proyectos propios, con una venta promedio del último trimestre de 15,33 unidades. Al 31.12.13 teníamos 10 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del cuarto trimestre de 52 unidades.

La cifra señalada es el resultado de la siguientes razones: 10/52; 88/15,3

g) Velocidad de ventas

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

Proyectos en Consorcio	Velocidad de Ventas al 31.12.13	Velocidad de Ventas al 31.12.12
Casas	1,83	0,36
Departamentos	0,47	0,22
Otros (Locales comerciales)	0	0
Totales	1,15	0,29

Al 31.12.12 teníamos 67 unidades en stock disponible y una venta de 25 unidades en el último trimestre. Al 31.12.13 teníamos disponible 5 unidades de casas, con una venta en el último trimestre de 9 unidades.

Al 31.12.12 teníamos un saldo de 52 departamentos en stock de proyectos en consorcio, con una venta en el último trimestre de 12 unidades. Al 31.12.13 teníamos disponible 7 unidades de departamentos, con una venta en el último trimestre de 4 unidades.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 493254/ 269414; 1108989/ 3080578; 132981 / 280265; 363344 /1681947

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 31.12.13	Velocidad de Ventas al 31.12.12
Casas	0	0
Departamentos	13,10	0,50
Otros (Locales comerciales)	0	0
Totales	13,10	0,50

Al 31.12.12 teníamos 88 departamentos en stock disponible de proyectos propios, con una venta en el último trimestre de 46 unidades. Al 31.12.13 teníamos 10 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 156 unidades.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 6370433/ 486030; 1216257/2428291

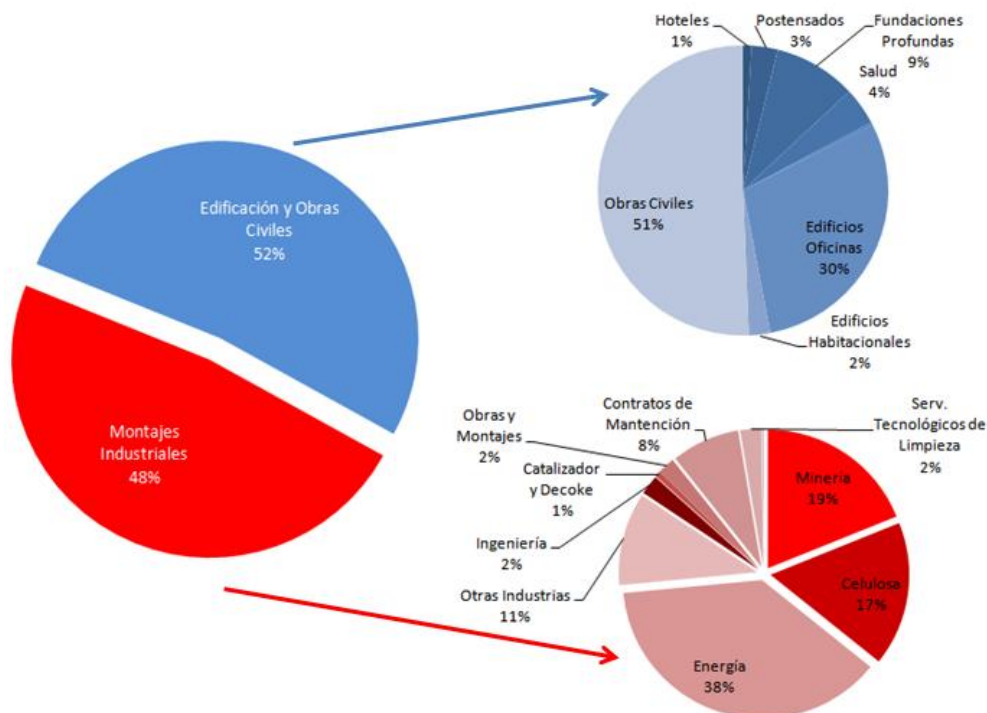
Las diferencias existentes entre las velocidades al cierre de ambos períodos corresponden a las diferencias en el stock disponible.

Ingeniería y Construcción

A diciembre de 2013 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$219.146, así este segmento representa por sí sólo el 94,1% de las ventas consolidadas de la sociedad.

Áreas de negocio	31.12.2013			31.12.2012
	Terminados dentro de 12 meses M\$	Terminados en plazos superiores a 12 meses M\$	Total M\$	Total M\$
Montajes industriales	\$ 68.579.983	\$ 5.470.436	\$ 74.050.419	\$ 95.996.928
Edificaciones y obras civiles	\$ 13.005.996	\$ 34.197.583	\$ 47.203.579	\$ 45.672.983
Proyectos internacionales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ 768.494
Totales	\$ 81.585.979	\$ 39.668.019	\$ 121.253.998	142.438.405

Se mantiene a diciembre de 2013 un backlog contable de M\$121.253.998, 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\$175.988.712 (US\$ 336 millones) del cual el 52% corresponde a proyectos de edificación y obras civiles, mientras que el 48% restante corresponde a proyectos del segmento de montajes industriales, según se detalla a continuación:



6. Análisis del escenario actual

6.1. Análisis del mercado

El año 2012 el escenario macroeconómico nacional observó un fuerte aumento de la demanda interna por sobre las estimaciones del mercado. No obstante el escenario del 2013 cambió, pues a partir del segundo trimestre la actividad interna y la demanda han desacelerado tal como lo pronosticó el Banco Central en sus últimos informes de política monetaria. La menor actividad refleja las menores expectativas de crecimiento de las economías desarrolladas, particularmente China, mientras que al mismo tiempo se anticipa a los efectos del retiro de los estímulos monetario de Estados Unidos (lo que genera movimientos en los mercados emergentes). Al mismo tiempo el mercado interno ha mostrado un comportamiento similar al de la primera mitad del 2013, pero la desaceleración tiene relación con el ciclo natural de las inversiones mineras (que crecieron durante 3 años a tasas mayores que las del PIB).

Al analizar la inflación se observa que el índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación mensual a diciembre de 0,5%, manteniendo una variación de 3,0% en los últimos doce meses. Fue superior a las expectativas del mercado (2,6%).

El Banco Central mantiene sus expectativas de inflación dentro del rango de tolerancia, así el IPC podría aumentar al 2,8% durante el año siguiente. Paralelamente, el índice de precios al productor (IPP) registró una variación anual de -3,9%.

Tras la publicación que hizo el banco central de las cuentas nacionales del cuarto trimestre del año 2013 las cifras entregadas siguen reflejando de una desaceleración de la actividad más fuerte de la esperada. El PIB se expandió un 2,7% anual en el cuarto trimestre, con lo que el crecimiento del año 2013 llegó a un 4,1%. La industria de la construcción ha mostrado un menor dinamismo en el año, y ajustó su ritmo de expansión en un 3,2% anual, muy por debajo del 7,0% observado el año anterior. Se estima para el año 2014 que la economía crecerá a una tasa del 3,7%, ajustando las estimaciones a la baja dentro del rango considerado por el Banco Central en su informe el trimestre anterior.

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 4% anual durante el 2014. La caída de la inversión (1% anual en el próximo año) está en línea con las menores expectativas de crecimiento del sector construcción, y de la economía en general, dado el proceso de moderación del ciclo de inversión en minería, y la relación que mantiene ésta con el consumo interno.

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, Moller & Pérez-Cotapos e Ingevec. Además, dentro de este mercado se encuentran, entre muchas otras, las siguientes empresas (o sus filiales): Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco, Mena y Ovalle, Sigro y Vial & Vives.

De acuerdo a las inversiones realizadas dentro del sector Ingeniería y Construcción (infraestructura y vivienda, que alcanzan los 658,1 millones de UF), se estima que la participación de mercado de la Compañía en su segmento de ingeniería y construcción para el año 2013 fue de un 1,43%. Dicho porcentaje es mayor a la participación de mercado promedio que habría obtenido la Sociedad el año 2012, que fue de aproximadamente un 1,06%.

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, Fernández Wood, Icafal, y 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.

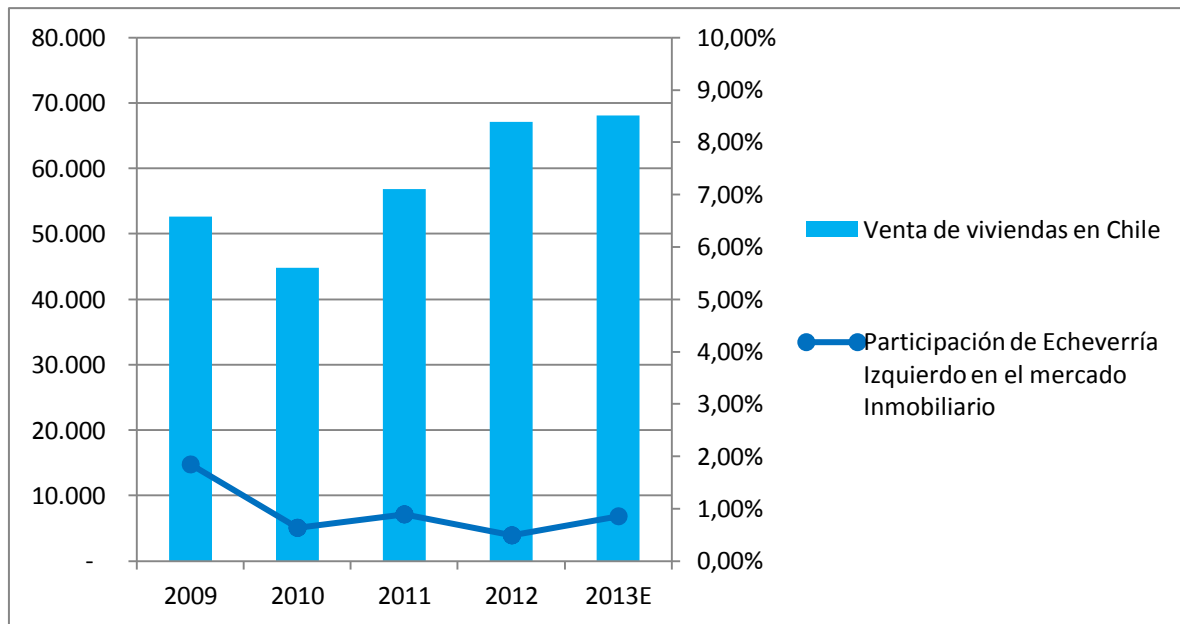
Echeverría Izquierdo también participa del sector Inmobiliario. Según información entregada por el Banco Central de Chile y la CChC, de un mercado total de 51.077 viviendas vendidas en Chile a septiembre del año 2013 (estimados 68.103 a fines del 2013), la Compañía habría alcanzado una participación de mercado de 0,9% del total. Aumentando el número de viviendas vendidas en un 75,6% en los últimos doce meses.

Participación de mercado inmobiliario de Echeverría Izquierdo (en unidades)

	2009	2010	2011	2012	2013E
Ventas viviendas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	68.103
Ventas viviendas Echeverría Izquierdo	973	288	511	332	583
Participación total	1,9%	0,6%	0,9%	0,5%	0,9%

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, son susceptibles a los cambios de las variables económicas y sus ciclos. Ingeniería y Construcción es afectada por la dependencia que tiene con las inversiones, las que al mismo tiempo dependen del ciclo económico y de las condiciones de financiamiento disponibles; y por otro lado, al existir cambios significativos en: 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.

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 mantenimiento industrial, servicios de ingeniería y proyectos llave en mano.

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 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.

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 como: Perú, Brasil, Colombia y Argentina.

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, la Sociedad mantiene una prestigiosa y consolidada posición en los mercados en que desarrolla sus actividades debido a la experiencia, especialización y diferenciación en sus unidades de negocio, así ha seguido operando en forma sustentable en condiciones altamente competitivas.

7.5. Riesgos operacionales

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.

7.6. 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 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 5 estrellas a nuestra filial Montajes Industriales por su continua y satisfactoria operación del Sistema de Gestión de la organización.

7.7. 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. En la actualidad existe un interés en aumentar el número de terrenos para desarrollos futuros.

7.8. 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.

7.9. 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.

7.10. 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 ha logrado mitigar el efecto adverso de siniestros relevantes (como fue el terremoto ocurrido en Chile en el año 2010).

7.11. 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.