

Análisis Razonado

Marzo 2014

1. Resumen Ejecutivo

De los resultados obtenidos por Echeverría Izquierdo S.A. al 31 de marzo de 2014 es necesario destacar que **el total de activos a la fecha alcanzó los MM\$198.779**, un 0,1% más de lo que se alcanzó a diciembre del año 2013. **El patrimonio atribuible** a los propietarios de la controladora presentó al cierre del primer trimestre del año 2014 un alza de 0,4% al ser comparado con diciembre del año 2013, y **alcanzó los MM\$94.801**.

A nivel de resultados la comparación entre períodos refleja el efecto que las adquisiciones de Pilotes y Terratest S.A. y Nexxo S.A. ejercen durante el ejercicio actual (a diferencia de su símil del año pasado) sobre cada uno de los segmentos de negocios respectivos: Ingeniería y Construcción, y Montajes Industriales.

Las ventas consolidadas a marzo del año 2014 llegaron a los MM\$50.734, demostrando un crecimiento del 34,4% respecto a marzo 2013. El crecimiento de los ingresos se explica por las altas ventas que aportó la unidad de Ingeniería y Construcción, por MM\$49.433 (neto de eliminación), 37,1% mayores a las registradas en marzo 2013, mientras que las ventas del segmento de Desarrollo Inmobiliario cayeron un 23,1% en la misma comparación, fenómeno que se explica por el menor stock disponible (de proyectos que consolidan) durante el período en comparación al año anterior.

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a marzo del año 2014 alcanzó utilidades por MM\$547 (en comparación a la pérdida de \$360 millones a igual período 2013), que responde a la nueva estructura (que incluye Pilotes Terratest y Nexxo), junto al término de algunos contratos expuestos al efecto de las alzas de costos de construcción y mano de obra que se observaron a partir de la segunda mitad del año 2012.

La liquidez corriente (2,01 a marzo 2014) **muestra una ligera caída** (0,08 al compararse con diciembre del año 2013) mientras que la razón ácida alcanza las 1,7 veces (-0,05 en el mismo período). **El leverage alcanza una razón de 0,94 veces** (0,95 a diciembre de 2013), 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\$2.236** 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 marzo de 2014 y 2013:

(M\$, cada período)	mar-14	mar-13	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	50.734.113	37.756.520	12.977.593	34,4%
Costo de ventas	(43.662.187)	(34.844.647)	(8.817.540)	25,3%
Ganancia Bruta	7.071.926	2.911.873	4.160.053	142,9%
Gasto de administración	(4.450.246)	(2.182.196)	(2.268.050)	103,9%
Ingresos Financieros	610.771	635.676	(24.905)	-3,9%
Gastos Financieros	(536.314)	(283.412)	(252.902)	89,2%
Resultado en asociadas y otros ingresos ⁽¹⁾	(1.279.942)	(549.112)	(730.830)	133,1%
Unidades de reajuste y otros gastos ⁽²⁾	(3.808)	(91.368)	87.560	-95,8%
Ganancia antes de impuestos	1.412.387	441.461	970.926	219,9%
Gasto por impuesto a las ganancias	(508.537)	(258.671)	(249.866)	96,6%
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	546.739	(360.133)	906.872	-251,8%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	357.111	542.923	(185.812)	-34,2%
Ganancia (pérdida)	903.850	182.790	721.060	394,5%

2.1. Ingresos Ordinarios

Al 31 de marzo de 2014 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$50.735, lo que representa un aumento del 34,4% al ser comparado con los ingresos a su período equivalente del año 2013. 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: Parés y Álvarez (participación al 40%, ingresos totales por MM\$3.621), Consorcio Hospital de Rancagua (participación al 33,33%, ingresos totales por MM\$6.654), VSL Sistemas Especiales de Construcción (participación al 50%, ingresos totales por MM\$1.603) y Consorcio EI-OSSA (participación al 50%, ingresos totales por MM\$8.630), entre otros.

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.

A marzo de 2014 MM\$29.162 de los ingresos consolidados pertenecían al segmento de Montajes Industriales (57,5% del total consolidado) y MM\$20.271 al segmento de Edificación y Obras Civiles (con el 40%); mientras que al 2013 esas mismas unidades aportan cifras del orden de los MM\$24.114 (63,9% de los ingresos consolidados) y MM\$11.951 (31,7%) respectivamente. Este fuerte incremento en los ingresos de Edificación y Obras Civiles refleja la inclusión de Pilotes Terratest en la consolidación, cuya actividad alcanza los MM\$7.751 en el trimestre, del mismo modo como la reciente adquisición de Nexxo también refleja un aumento en los ingresos del segmento de Montajes Industriales en el primer trimestre del año 2014.

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	mar-14	mar-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	49.432.811	36.064.672	13.368.139	37,07%
Edificación y obras civiles	20.270.779	11.950.655	8.320.124	69,62%
Montajes Industriales	29.162.032	24.114.017	5.048.015	20,93%
Desarrollo Inmobiliario	1.301.302	1.691.848	(390.546)	-23,08%
Consolidado	50.734.113	37.756.520	12.977.593	34,37%

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$1.301 (2,6% del total consolidado), generando una disminución de 23,1% respecto a su actividad un año atrás.

2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$43.662 a marzo de 2014, reflejando un alza del 25,3% respecto a lo que se registró el año anterior. Esta alza fue originada en la unidad de Ingeniería y Construcción, donde aumentó MM\$9.344 (un 27,7% entre períodos).

Se observa que el segmento de Montajes Industriales refleja el 59,1% de los costos de venta consolidados debido a su mayor actividad en el período trimestral mientras que en el segmento de Edificación y Obras Civiles representa el 39,4% de los mismos, aunque lidera el crecimiento (40,5% entre períodos) por la mayor actividad registrada, alcanzando así los MM\$17.205 al término del primer trimestre.

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

Se observan los vestigios del efecto de alza de los costos de edificación ocurridos durante los años 2012-2013, esta presión afectó los costos del segmento de Edificación y Obras Civiles desde

entonces, impactando con fuerza aquellos contratos con mayor duración y que se encuentran en su fase terminal. En la actualidad los nuevos contratos de este segmento incorporan precios reajustados en su estudio.

Por otro lado, en el segmento de Montajes Industriales se mantiene su razón costo/ingreso (reflejó una tenue variación de 0,4% entre períodos), manteniendo una estructura de costos similar a la observada desde su ingreso con fuerza al rubro de la minería.

Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), el índice de costos de la edificación (ICE) registró una variación anual de 0,9% a febrero de 2014, revirtiendo la disminución que se observó durante los últimos dos meses, sin embargo esto refleja tanto la alta base de comparación (el índice general aún se mantiene cercano a su máximo histórico) como una detención al crecimiento extraordinario observado desde junio del 2012, el cual llegó en su peor momento al 13,7% anual.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario, debido a la menor actividad que ha reflejado durante el ejercicio ha visto una disminución de sus costos de venta por MM\$517 (un 45% menos) entre períodos.

Costo de ventas (M\$, cada período)	mar-14	mar-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(43.027.108)	(33.692.825)	(9.334.283)	27,70%
Edificación y obras civiles	(17.204.994)	(12.247.620)	(4.957.374)	40,48%
Montajes Industriales	(25.822.114)	(21.445.205)	(4.376.909)	20,41%
Desarrollo Inmobiliario	(635.079)	(1.151.822)	516.743	-44,86%
Consolidado	(43.662.187)	(34.844.647)	(8.817.540)	25,31%

2.3. Ganancia Bruta

En el período la ganancia bruta consolidada aumentó MM\$4.160, que representa un alza de 142,9%, respecto a igual período del año anterior.

El aumento del margen bruto entre períodos, refleja una estructura de costos diferente producto de 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 incrementado sus ventas históricas 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, pero se mantienen similares a los del año 2013. Durante este ejercicio trimestral se alcanzó un margen bruto de MM\$3.340, un 25,2% 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\$666 (23,4% más de lo registrado a marzo 2013), mientras que su margen bruto sobre ingresos al cierre del trimestre fue de 51,2%.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	mar-14	mar-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	6.405.703	2.371.847	4.033.856	170,07%
Edificación y obras civiles	3.065.785	(296.965)	3.362.750	-1132,37%
Montajes Industriales	3.339.918	2.668.812	671.106	25,15%
Desarrollo Inmobiliario	666.223	540.026	126.197	23,37%
Consolidado	7.071.926	2.911.873	4.160.053	142,87%

2.4. Gastos de Administración

Al 31 de marzo de 2014 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$4.450, lo que representa un aumento del 103,4% al ser comparado con lo gastos de administración del período equivalente del 2013. En la unidad de Desarrollo Inmobiliario se registró un alza de sus gastos por MM\$166 que equivalen a una variación de 73,4%, y se explican por los gastos generales del mayor volumen de proyectos inmobiliarios en ejecución. En la unidad de Ingeniería y Construcción dichos gastos alcanzaron los MM\$4.059 con un aumento del 107,5% entre períodos (aumento de MM\$2.103).

Gasto de administración (M\$, cada período)	mar-14	mar-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(4.059.288)	(1.956.765)	(2.102.523)	107,45%
Edificación y obras civiles	(2.221.063)	(1.165.404)	(1.055.659)	90,58%
Montajes Industriales	(1.838.225)	(791.361)	(1.046.864)	132,29%
Desarrollo Inmobiliario	(390.958)	(225.431)	(165.527)	73,43%
Consolidado	(4.450.246)	(2.182.196)	(2.268.050)	103,93%

Los gastos de administración representan a marzo 2014 un 8,8% de los ingresos (aumentando esa razón un 2,8% en doce meses). 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 2014), tales como: Nexxo y Pilotes Terratest, como también el crecimiento de la filial Edificaciones.

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\$1.202 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 marzo de 2014 alcanzaron la suma de MM\$611, reportando una disminución de 3,9% en comparación a lo que se registró a marzo de 2013. Esta caída obedece principalmente a la disminución de los intereses de los depósitos a plazo (caída de MM\$221 entre períodos) que disminuyeron en el ejercicio luego de la utilización de parte de esos recursos en el transcurso del año 2013.

2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$253, que representan una variación porcentual de 89,2% entre marzo de 2014 con su símil del 2013. El aumento más importante de ellos se observa en los intereses por créditos bancarios (MM\$177 entre períodos).

A nivel de unidades de negocios Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a marzo de 2014 un monto de \$511 millones, 117,9% 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 bancarios (líneas de crédito utilizadas en los proyectos mineros).

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$25, que representa MM\$24 menos de lo que se había informado a marzo de 2013.

2.7. Ganancias de asociadas y negocios conjuntos

Al 31 de marzo de 2014 el resultado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos consolidada fue de -MM\$1.535.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	mar-14	mar-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(1.694.540)	(828.855)	(865.685)	104,44%
Edificación y obras civiles	(1.853.622)	(961.999)	(891.623)	92,68%
Montajes Industriales	159.082	133.144	25.938	19,48%
Desarrollo Inmobiliario	159.938	69.821	90.117	129,07%
Consolidado	(1.534.602)	(759.034)	(775.568)	102,18%

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$1.695 a marzo 2014, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$160 para el mismo período.

La pérdida que se observa en Ingeniería y Construcción proviene del segmento de Edificación y Obras Civiles. 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 del año 2013, pero las estimaciones han sido reajustadas, registrando caídas de MM\$1.854 (-92,7%) en edificación y obras civiles (donde afecta la participación en Consorcio Hospital de Rancagua con -MM\$1.648, Newall -MM\$171), mientras que en montajes industriales se registraron utilidades por MM\$159 que generan a una variación de 129% entre períodos (Parés y Álvarez con MM\$206, Consorcio EI-DSD con -MM\$47).

Al mismo tiempo, la unidad de Desarrollo Inmobiliario registra un alza al compararse con el año 2013, dado que el resultado de sus asociadas aumentó MM\$90 entre períodos (una variación del 129%) por el inicio en la escrituración de nuevos proyectos como Inmobiliaria BH, 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 marzo 2014 un monto de MM\$218, observándose una variación en esta cuenta del 536% al compararse con lo registrado a marzo de 2013. La Unidad de Ingeniería y Construcción registró como resultado por unidades de reajuste al cierre de marzo de 2014 MM\$182 (-MM\$47 en 2013). La unidad de Desarrollo Inmobiliario a su vez alcanzó los MM\$35 (-MM\$3 en 2013).

2.9. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora durante el año 2014 registró una variación de 251,8% alcanzando una utilidad de MM\$547, revirtiendo así los resultados negativos consolidados observados en el año 2013.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período)	mar-14	mar-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	129.470	(687.436)	816.906	-118,83%
Edificación y obras civiles	(1.028.902)	(1.667.318)	638.416	-38,29%
Montajes Industriales	1.158.372	979.882	178.490	18,22%
Desarrollo Inmobiliario	417.269	327.303	89.966	27,49%
Consolidado	546.739	(360.133)	906.872	-251,82%

La variación más significativa en el resultado atribuible a la controladora ocurre en el segmento de negocios Edificación y obras civiles, que disminuyó su pérdida y alcanzó los -MM\$1.029 al término del trimestre, reflejando aún la presión que se mantiene sobre los márgenes por el efecto de costos y mano de obra, agregándose además las pérdidas a través de sus asociadas, generando un efecto negativo frente al resultado consolidado.

Al mismo tiempo el segmento de Montajes Industriales al cierre del 2014 alcanzó MM\$1.158 de ganancia atribuible a la controladora, registrando un aumento del 18,2% entre períodos. La razón de su margen utilidad sobre ingresos fue menor que el año anterior (cayó un 0,1%), sin embargo aún mantiene márgenes competitivos en el segmento en el que participa, y su nivel de actividad mejoró respecto al primer trimestre del año 2013.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario por su lado registra utilidades por MM\$417 ya que mantiene stock inmobiliario mayor en proceso de escrituración, lo que explica su variación de 27,5% entre períodos.

La disminución del resultado por las participaciones no controladoras va en disminución dada la nueva estructura de la sociedad, la que mantiene control desde fines del año 2013 de Pilotes Terratest y Nexxo S.A.

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 marzo de 2014 y al 31 de diciembre de 2013:

(M\$, cada período)	mar-14	dic-13	Variación	
			M\$	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes, Totales	151.913.855	153.580.760	(1.666.905)	-1,1%
Efectivo y equivalentes al efectivo	29.392.409	38.593.798	(9.201.389)	-23,8%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	65.946.236	63.296.472	2.649.764	4,2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	22.420.381	20.768.993	1.651.388	8,0%
Inventarios	23.330.703	21.969.594	1.361.109	6,2%
Otros	10.824.126	8.951.903	1.872.223	20,9%
Activos No Corrientes, Totales	46.865.155	45.010.276	1.854.879	4,1%
Activos por Impuestos diferidos	9.075.218	8.691.411	383.807	4,4%
Inversiones utilizando el método de la participación	8.143.352	8.147.834	(4.482)	-0,1%
Propiedades, planta y equipo	23.247.384	21.794.664	1.452.720	6,7%
Otros	6.399.201	6.376.367	22.834	0,4%
Total de activos	198.779.010	198.591.036	187.974	0,1%
PASIVOS				
Pasivos Corrientes, Totales	75.757.629	79.534.071	(3.776.442)	-4,7%
Otros pasivos financieros corrientes	14.236.954	15.974.238	(1.737.284)	-10,9%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	51.064.592	52.617.941	(1.553.349)	-3,0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	2.315.331	2.863.246	(547.915)	-19,1%
Otros	8.140.752	8.078.646	62.106	0,8%
Pasivos No Corrientes, Totales	20.304.648	17.043.254	3.261.394	19,1%
Otros pasivos financieros no corrientes	4.542.962	3.659.122	883.840	24,2%
Pasivos por impuestos diferidos	8.207.249	7.761.033	446.216	5,7%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	7.554.437	5.623.099	1.931.338	34,3%
Total de pasivos	96.062.277	96.577.325	(515.048)	-0,5%
PATRIMONIO				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	94.800.721	94.454.446	346.275	0,4%
Participaciones no controladas	7.916.012	7.559.265	356.747	4,7%
Total de patrimonio	102.716.733	102.013.711	703.022	0,7%
Total de patrimonio y pasivos	198.779.010	198.591.036	187.974	0,1%

3.1. Activos

Durante el ejercicio trimestral, los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$187.974 (0,1%), llegando a MM\$198.779 a marzo de 2014.

Los activos corrientes disminuyeron en MM\$1.667 (caída de 1,1% entre períodos) producto de cinco variaciones importantes: la primera de ellas corresponde a la disminución del efectivo y equivalentes al efectivo, que se redujo MM\$9.201 en el ejercicio trimestral por la utilización de caja en los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, préstamos a entidades relacionadas (Equipos y Terratest Colombia, Consorcio Hospital de Rancagua, Newall, y Montajes Industriales a sus filiales), compras de propiedades, planta y equipo y el pago de préstamos; la segunda variación importante, por un monto de MM\$2.650 en la partida deudores comerciales y otras cuentas por pagar (aumento del 4,2%), que refleja el aumento de los documentos en cartera en el segmento de Ingeniería y Construcción por MM\$2.005 (en gran medida por las obras de minería en Montajes Industriales), y también por el aumento de MM\$448 en anticipos; la tercera variación importante fue un alza de MM\$1.749 en la partida activos por impuestos corrientes (aumento del 19,8%); la cuarta variación corresponde al alza de MM\$1.651 en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas (aumento del 8%), variación que se encuentra atomizada en las cuentas por cobrar de las siguiente sociedades: Consorcio Hospital de Rancagua, Inmobiliaria BH S.A., Milplan Eimisa Montagens Industriais S.A. y Inmobiliaria Puerto Nuevo Antofagasta S.A.; la última variación significativa corresponde al alza en la partida inventarios, que aumentó MM\$1.361 en el ejercicio trimestral dado el aumento de las viviendas terminadas del segmento de Desarrollo Inmobiliario (alza de MM\$3.511) y la disminución de las obras en ejecución del mismo segmento (caída de MM\$7.723).

Los activos no corrientes aumentaron MM\$1.855, que equivale a una variación de 4,1%, el que se explica principalmente a partir de: un aumento en propiedades, planta y equipo (aumento de MM\$1.453) que refleja las maquinarias, equipos y activos en arrendamiento financiero que mantiene Pilotes Terratest y el alza en los activos por impuestos diferidos (aumento de MM\$384).

3.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$515 (variación de un -0,5%), llegando a MM\$96.062 a marzo de 2014.

Los pasivos corrientes disminuyeron en MM\$3.776 (variación de 4,7% en el año). La partida con más variación en el período fue otros pasivos financieros corrientes (caída de MM\$1.737), que provienen en gran mayoría del segmento de Montajes Industriales por sus obligaciones con factoring; otra caída significativa se refleja en las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar (disminución de MM\$1.553 por la variación de anticipos de clientes y documentos por pagar de la unidad de Ingeniería y Construcción); otra disminución importante ocurre en cuentas por pagar a

entidades relacionadas (caída de MM\$548, por los pagos a realizar a Consorcio EI-OSSA S.A. y Páres y Álvarez Ingenieros y Asociados).

Al mismo tiempo, los pasivos no corrientes aumentaron en MM\$3.261 (equivale a un aumento de 19,2% entre períodos) por el incremento de MM\$1.931 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\$446) 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\$703 (0,7%), llegando a MM\$102.717 a marzo de 2014, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en un 0,4%, alcanzando los MM\$94.801 al 31 de marzo de 2014 debido a la recuperación de las ganancias durante el período.

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 marzo de 2014 y 2013:

(M\$, cada período)	mar-14	mar-13	Variación	
			M\$	%
Ganancia (pérdida)	903.850	182.790	721.060	394,47%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(3.337.033)	(1.130.091)	(2.206.942)	195,29%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(3.947.992)	(557.138)	(3.390.854)	608,62%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(1.916.364)	2.051.812	(3.968.176)	-193,40%
Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo)	(9.201.389)	364.583	(9.565.972)	-2623,81%
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	38.593.798	46.073.344	(7.479.546)	-16,23%
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período	29.392.409	46.437.927	(17.045.518)	-36,71%

La compañía generó al cierre del ejercicio trimestral una disminución del disponible en MM\$9.201, rebajando el efectivo y equivalente al efectivo al final de este período a MM\$29.392.

En las actividades de la operación del primer trimestre del año 2014 se gastaron MM\$3.337 (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 un aporte de MM\$56.772 en el período, 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 (desembolsos de MM\$40.902 y MM\$14.366 respectivamente).

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$3.948, donde se observa que durante el último período aumentaron los préstamos a entidades relacionadas (Equipos y Terratest Colombia S.A.S., Consorcio Hospital de Rancagua S.A., Newall S.A. y proveedores de Montajes Industriales) generando desembolsos por MM\$3.093. Asimismo los gastos por compras de propiedades, planta y equipos ocurridas en Montajes Industriales y Pilotes Terratest generaron desembolsos que alcanzaron los MM\$3.434 en el ejercicio trimestral.

Mientras tanto en las actividades de financiamiento se utilizaron flujos por MM\$1.916, que reflejan pagos de préstamos bancarios por MM\$4.229 por parte de Montajes Industriales, Pilotes Terratest y Echeverría Izquierdo Inmobiliaria e Inversiones..

5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 31 de marzo de 2014, 31 de diciembre de 2013 y al 31 de marzo de 2013.

	Mar-14	dic-13	mar-13
EBITDA	2.235.583	6.574.259	404.623
Liquidez Corriente	2,01	1,93	2,33
Razón Ácida	1,70	1,65	2,04
Razón de Endeudamiento	0,94	0,95	0,66
% Deuda CP	75,8%	81,4%	95,3%
% Deuda LP	24,2%	18,6%	4,7%
Cobertura Gastos Financieros	4,17	1,82	1,43
Rotación Inventarios	7,49	9,31	8,24
Permanencia de Inventarios	48,09	38,65	43,71
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,30	2,77	2,24
Permanencia de Cuentas por Cobrar	156,76	129,90	160,70
Rotación de Cuentas por Pagar	3,27	3,69	3,42
Permanencia de Cuentas por Pagar	110,03	97,61	105,19
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	2,31%	-2,39%	-1,48%
Rentabilidad Anualizada de Activos	1,10%	-1,14%	-0,88%
Rentabilidad del Patrimonio	0,58%	-2,39%	-0,37%
Rentabilidad de Activos	0,28%	-1,14%	-0,18%
Rentabilidad sobre Ventas	1,08%	-0,97%	-0,95%
Rendimiento de Activos Operacionales	1,36%	5,16%	0,45%
Utilidad por Acción	0,90	-3,74	-0,59

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 aumentado su nivel durante el transcurso del año (+0,08 y +0.05 respectivamente) por las menores obligaciones con factoring durante el período. De todos modos Echeverría Izquierdo se caracteriza históricamente como una de las empresas del rubro construcción con alta liquidez y bajo endeudamiento.

El leverage (0,94) 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 en la comparación a 12 meses 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, de todos modos, en el transcurso del año ya se observa una corrección a la baja. La estructura de deuda ha variado al aumentar un 5,6% en el trimestre la porción de largo plazo. La cobertura de los gastos financieros llega a 4,17 a marzo de 2014 (1,82 a diciembre 2013), la principal razón tras el cambio obedece tanto a la recuperación del EBITDA (variación de -37,7% entre períodos) y la disminución de los gastos financieros en relación a diciembre de 2013 (cuya alza se explicó en su momento por los mayores intereses en créditos bancarios por líneas de créditos utilizadas en proyectos relacionados a la minería).

A su vez, los indicadores de actividad muestran cambios positivos en las relaciones de rotación. Al cierre de marzo de 2014 la rotación de inventarios fue de 7,5 (cayó 1,82 en el último trimestre), la rotación de cuentas por cobrar llegó a 2,3 (cayó 0,47 en el período), y la rotación de las cuentas por pagar llegó a 3,3 (cayó 0,42 en el período).

Desarrollo Inmobiliario

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad durante el primer trimestre del 2014 alcanzó los MM\$417. 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)	31.03.14				31.03.13	
	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	4.888.366	105	-	-	2.364.763	51
Departamentos	125.567	3	-	-	1.318.008	40
Otros (locales comerciales)						
Totales	5.013.933	108	-	-	3.682.771	91

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 31.03.14 incluye M\$87.818 de estacionamientos

Stock disponible de departamentos al 31.03.13 incluye M\$24.079 de estacionamientos

Inmueble (proyectos propios)	31.03.14				31.03.13	
	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	-	-	-	0	-	0
Departamentos	139.187	3	10.829.225	322	2.017.445	71
Otros (locales comerciales)	11.804	-	669.022	-	124.867	-
Otros (bodega)	-	-	28.328	-	-	-
Totales	150.991	3	11.526.575	322	2.142.312	71

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 31.03.13 incluye M\$124.867 de estacionamientos.

Stock disponible de departamentos al 31.03.14 incluye M\$11.804 de estacionamientos.

Stock potencial de departamentos incluye M\$669.022 de estacionamientos y M\$28.328 de bodegas.

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

Permisos en metros cuadrados	31.03.2014	31.03.2013
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
Totales	-	-

Observación: No existe ningún permiso de edificación de obras no iniciado

- b) 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)	31.03.2014	31.03.2013
	M\$	M\$
Casas	4.888.366	2.364.763
Departamentos	125.567	1.318.008
Oficinas	-	-
Totales	5.013.933	3.682.771

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	31.03.2014	31.03.2013
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	10.968.412	2.017.445
Oficinas	-	-
Totales	10.968.412	2.017.445

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

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.03.2014											
	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	86.778	422.185					2	8				86.778
Departamentos Otros (Locales comerciales)	107.638						3	3				107.638
Totales	194.416	422.185	-	-	-	3	5	8	-	-	-	194.416

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF M\$ 15.980.- corresponde a estacionamientos y bodegas.

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.03.13											
	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	-	195.470	599.705	-	-	-	-	5	11	-	-	-
Departamentos Otros (Locales comerciales)	28.622	333.482	-	-	-	-	-	11	-	-	-	-
Totales	28.622	528.952	599.705	-	-	-	-	16	11	-	-	-

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos propios)	31.03.2014											
	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)	39.109	113.026	176.164				13	3	3			
Totales	39.109	113.026	176.164	-	-	-	13	3	3	-	-	-

Del total facturado en departamentos hasta 1.000 UF M\$41.014.- corresponde a estacionamientos, bodegas y locales

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos propios)	31.03.13											
	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	100.201	359.929	-	-	-	-	4	12	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	100.201	359.929	-	-	-	-	4	12	-	-	-	-

Total facturado en departamentos hasta 1.000 UF incluye M\$20.782 de estacionamientos y bodegas.

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

d) Montos y unidades prometadas y desistidas

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.03.14				31.03.13			
	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	6.130.541	118	-	-	794.780	16	99.345	2
Departamentos	2.244.102	66	-	-	337.866	16	93.650	3
Oficinas Otros (estacionamientos)	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	8.374.643	184	-	-	1.132.645	32	192.995	5

El monto prometado en departamentos al 31.12.13 incluye M\$ 25.637 de estacionamientos.

El monto prometado en departamentos al 31.12.14 incluye M\$113.691 de estacionamientos y bodegas.

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

Inmueble (Proyectos propios)	31.03.14				31.03.13			
	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	12.477.477	338	504.009	13	1.072.028	37	263.501	10
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros (estacionamientos)	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	12.477.477	338	504.009	13	1.072.028	37	263.501	10

El monto prometado en departamentos al 31.03.13 incluye M\$25.042 de estacionamientos y bodegas.

El monto prometado en departamentos al 31.03.14 incluye M\$1.182.733 de estacionamientos y M\$60.269 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.03.13 incluye M\$11.892 de estacionamientos.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.03.14 incluye M\$27.620 de estacionamientos y M\$1.534 de bodegas.

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

e) 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 31.03.2014	Meses para agotar stock al 31.03.2013
Casas	35	10
Departamentos	3	10
Otros (Locales comerciales)	0	0
Totales	19	5

Al 31.03.13 teníamos 51 unidades de casas disponibles y un promedio de venta del trimestre ene-mar de 5,33 unidades, al 31.03.14 teníamos 105 unidades de casas disponibles y un promedio de venta del trimestre ene-mar de 3 unidades.

Al 31.03.13 teníamos 40 unidades de departamentos en stock, con una venta promedio del último trimestre de 4 unidades. Al 31.03.13 teníamos 3 unidades de departamentos en stock, con una venta promedio del último trimestre de 1 unidad.

Al 31.03.13 y al 31.03.14 no teníamos stock disponible de locales comerciales.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 105/3; 51/5,33; 3/1; 40/4

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 31.03.2014	Meses para agotar stock al 31.03.2013
Casas	0	0
Departamentos	2	13
Totales	2	13

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

Al 31.03.13 teníamos 71 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre ene-mar de 5,66 unidades. Al 31.03.14 teníamos 3 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre ene-mar de 1,33 unidades.

La cifra señalada es el resultado de las siguientes razones: 3/1,3; 71/5,6

f) Velocidad de ventas

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

Proyectos en Consorcio	Velocidad de Ventas al 31.03.13	Velocidad de Ventas al 31.03.12
Casas	0,09	0,34
Departamentos	0,86	0,30
Otros (Locales comerciales)	0	0
Totales	0,48	0,30

Al 31.03.13 teníamos disponible 51 unidades de casas, con una venta en el último trimestre de 16 unidades. Al 31.03.14 teníamos disponible 105 unidades de casas, con una venta en el último trimestre de 9 unidades.

Al 31.03.13 teníamos disponible 40 unidades de departamentos, con una venta en el último trimestre de 12 unidades. Al 31.03.14 teníamos disponible 3 unidades de departamentos, con una venta en el último trimestre de 3 unidades.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 455806/ 4888366; 794794/ 2364762; 108192 / 125567; 369358 /1230190.

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 31.03.13	Velocidad de Ventas al 31.03.12
Casas		
Departamentos	1,16	0,23
Otros (Locales comerciales)	-	-
Totales	1,16	0,23

Al 31.03.13 teníamos 71 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 17 unidades. Al 31.03.14 teníamos 3 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 4 unidades.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 161684/ 139187; 426949/1892578

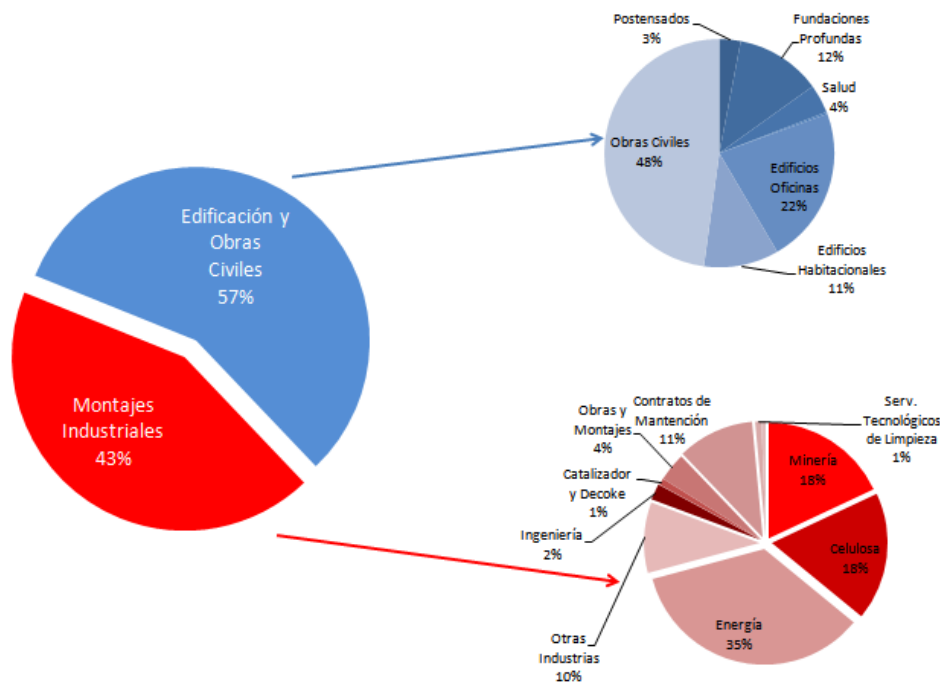
Las diferencias existentes entre las velocidades al cierre de ambos períodos corresponden a las diferencias en el stock disponible.

Ingeniería y Construcción

A marzo de 2014 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$49.433, así este segmento representa por sí sólo el 97,4% de las ventas consolidadas de la sociedad.

Áreas de negocio	31.03.2014			31.03.2013
	Terminados dentro de 12 meses	Terminados en plazos superiores a 12 meses	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Montajes industriales	\$ 60.219.786	\$ 0	\$ 60.219.786	\$ 99.670.032
Edificaciones y obras civiles	\$ 39.567.830	\$ 4.510.420	\$ 44.078.250	\$ 52.761.030
Proyectos internacionales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Totales	\$ 99.787.616	\$ 4.510.420	\$ 104.298.036	152.431.062

Se mantiene a marzo de 2014 un backlog contable de M\$104.298.036, 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\$163.425.066 (US\$ 296 millones) del cual el 57% corresponde a proyectos de edificación y obras civiles, mientras que el 43% restante corresponde a proyectos del segmento de montajes industriales, según se detalla a continuación:



6. Análisis del escenario actual

6.1. Análisis del mercado

Durante el año 2013 la actividad aumentó un 4,1%, sin embargo a partir del segundo semestre de ese año se registró una fuerte desaceleración marcada por el comportamiento de los sectores de inversión: construcción, comercio e industrial. La disminución en la actividad va en línea con las menores expectativas de crecimiento que mantienen las economías emergentes. El Banco Central estima que China tendrá un crecimiento aún inferior a la meta señalada por sus autoridades (7,5% anual), sin embargo hay un contraste al mirar otras economías desarrolladas, que reflejan correcciones al alza. Se destaca el mejor desempeño de Estados Unidos y las señales tenues de recuperación de la Eurozona. En este escenario el Banco Central señala que la economía crecerá entre 3 y 4%.

Al analizar la inflación se observa que el índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación mensual a marzo de 0,8%, manteniendo una variación de 3,5% en los últimos doce meses. Fue superior a las expectativas del mercado (se esperaba una variación mensual de 0,7%).

El Banco Central mantiene sus expectativas de inflación dentro del rango de tolerancia, así el IPC podría aumentar transitoriamente entre 3,5 y 4,0% durante el año, para terminar a fines del año en torno al 3%.

En el último informe de política monetaria publicado por el banco central se observa que las cifras aún reflejan una desaceleración de la actividad más fuerte de la esperada. El PIB se expandió un 2,6% a/a en el primer trimestre del 2014. La industria de la construcción ha mostrado un menor dinamismo en los últimos meses, y ajustó su ritmo de expansión en un 3,2% anual, muy por debajo del 7,0% observado el año 2012. Se estima que la economía crecerá durante el año 2014 en torno al 3,7%, ajustando las estimaciones a la baja dentro del rango que consideró el Banco Central en su último informe.

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) 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): Brotect, 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 2014 fue de un 1,43%. Dicho porcentaje es mayor a la participación de mercado promedio que habría obtenido la Sociedad el año 2013, 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.

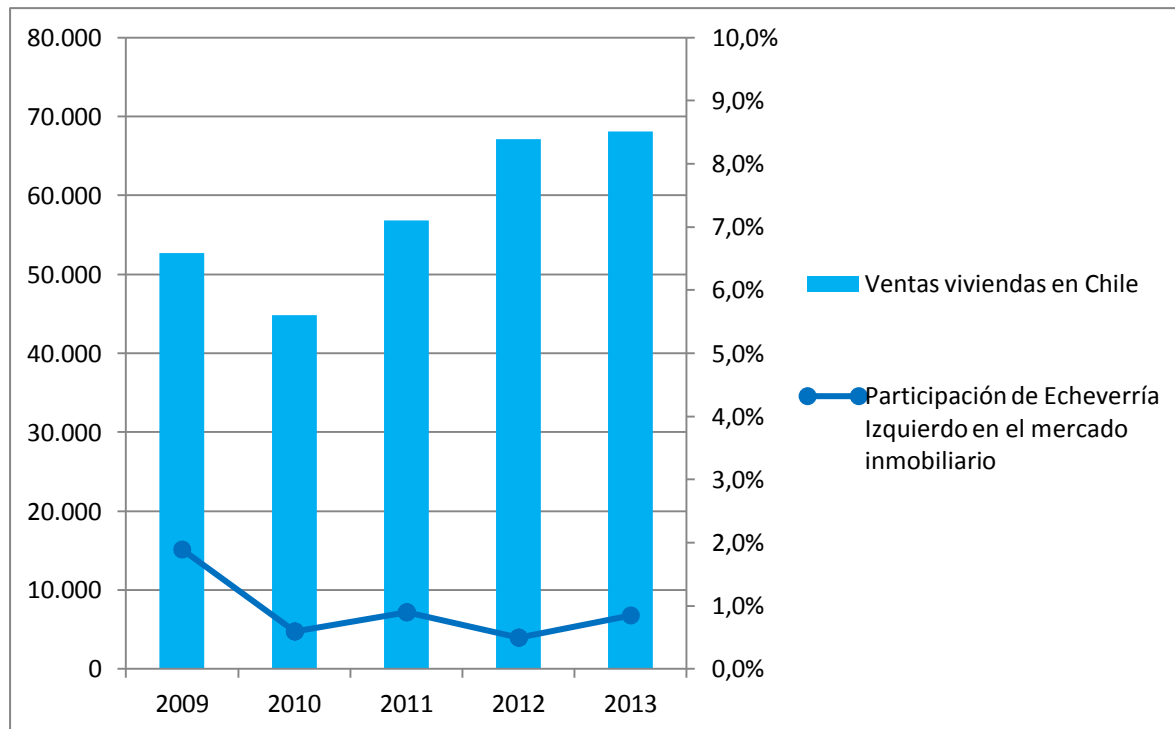
Echeverría Izquierdo también participa del sector Inmobiliario. Según información entregada por el Banco Central de Chile y la CChC, de un mercado total de 68.095 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2014, la Compañía habría alcanzado una participación de mercado de 0,9% del total. Aumentando 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	2013
Ventas viviendas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	68.095
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 año 2013 de la Política de Gestión Integrada en nuestra filial Ingeniería y Construcción, como también el reconocimiento dado por la Cámara Chilena de la Construcción del Cuadro de Honor de las 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 preferentemente 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.