

Análisis Razonado

Junio 2014

1. Resumen Ejecutivo

De los resultados obtenidos por Echeverría Izquierdo S.A. al 30 de junio de 2014 es necesario destacar que **el total de activos a la fecha alcanzó los MM\$185.339**, un 6,7% menos de lo que se alcanzó a diciembre del año 2013. **El patrimonio atribuible** a los propietarios de la controladora presentó al cierre del segundo trimestre del año 2014 un alza de 1,2% al ser comparado con diciembre del año 2013, **alcanzando los MM\$95.564**.

A nivel de resultados las comparaciones realizadas reflejan el efecto que las adquisiciones de Pilotes Terratest S.A. y Nexxo S.A. tienen durante el año en curso (a diferencia del 2013) sobre cada uno de los segmentos de negocios: Ingeniería y Construcción, y Montajes Industriales, respectivamente.

Las ventas consolidadas a junio del año 2014 llegaron a los MM\$108.146, demostrando un crecimiento del 33,1% respecto a junio 2013. El crecimiento de los ingresos se explica por las altas ventas que aportó la unidad de Ingeniería y Construcción, por MM\$103.626 (neto de eliminación), 34,0% mayores a las registradas en junio 2013, en conjunto con el alza de los ingresos del segmento de Desarrollo Inmobiliario al aumentar un 16,0% en el ejercicio, por el inicio de procesos de escrituración (Recoleta etapa II).

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a junio del año 2014 alcanzó utilidades por MM\$1.767 (en comparación a la pérdida de \$872 millones a igual período 2013), reflejando los cambios atribuibles a la nueva estructura del grupo (que incluye Pilotes Terratest S.A. y Nexxo S.A.), y 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 (2,21 a junio 2014) **muestra un alza significativa** (de 0,28 al compararse con diciembre del año 2013) mientras que la razón ácida alcanza las 1,86 veces (variación de 0,21 en el ejercicio). **El leverage alcanzó una razón de 0,79 veces** (0,95 a diciembre de 2013), 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\$5.272** al cierre del período (+714,3% en comparación a igual período 2013).

2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo del Estado de resultados integrales al 30 de junio de 2014 y 2013:

(M\$, cada período)	jun-14	jun-13	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	108.145.730	81.244.347	26.901.383	33,1%
Costo de ventas	(92.203.603)	(75.164.806)	(17.038.797)	22,7%
Ganancia Bruta	15.942.127	6.079.541	9.862.586	162,2%
Gasto de administración	(9.327.091)	(4.416.434)	(4.910.657)	111,2%
Ingresos Financieros	1.062.565	1.207.441	(144.876)	-12,0%
Gastos Financieros	(1.327.255)	(607.150)	(720.105)	118,6%
Resultado en asociadas y otros ingresos (1)	(2.074.308)	(1.607.672)	(466.636)	29,0%
Unidades de reajuste y otros gastos (2)	(6.089)	179.123	(185.212)	-103,4%
Ganancia antes de impuestos	4.269.949	834.849	3.435.100	411,5%
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.391.852)	(561.877)	(829.975)	147,7%
Ganancia (pérdida), atribuible a				
Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora	1.767.423	(872.199)	2.639.622	-302,6%
Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras	1.110.674	1.145.171	(34.497)	-3,0%
Ganancia (pérdida)	2.878.097	272.972	2.605.125	954,4%

2.1. Ingresos Ordinarios

Al 30 de junio de 2014 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$108.146, lo que representa un aumento del 33,1% al ser comparado con los ingresos del 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: Consorcio EI-OSSA (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$20.379), Inmobiliaria Hermanos Amunátegui (participación de un 34%, ingresos totales por MM\$7.966), Consorcio Hospital de Rancagua (participación de un 33,33%, ingresos totales por MM\$6.654), Consorcio Cerro Provincia (participación de un 33,33%, ingresos totales por MM\$6.132), 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 junio de 2014 el segmento de Montajes Industriales genera MM\$65.114 en ingresos (60,2% del total consolidado), mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles mantiene MM\$38.511 (con el 35.6%); durante el año 2013 esas mismas unidades aportaban cifras del orden de los MM\$54.251 (66,8% de los ingresos consolidados) y MM\$23.098 (28,4%) 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\$14.067 en el semestre, del mismo modo como la reciente adquisición de Nexxo (ingresos de MM\$14.172 en el presente año) también refleja un aumento de los ingresos del segmento de Montajes Industriales en el segundo trimestre del año 2014.

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	jun-14	jun-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	103.625.586	77.348.848	26.276.738	33,97%
Edificación y obras civiles	38.511.238	23.097.636	15.413.602	66,73%
Montajes Industriales	65.114.348	54.251.212	10.863.136	20,02%
Desarrollo Inmobiliario	4.520.144	3.895.499	624.645	16,04%
Consolidado	108.145.730	81.244.347	26.901.383	33,11%

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$4.520 (4,2% del total consolidado), con un aumento de 16% respecto a su actividad un año atrás, y un aumento considerable con el primer trimestre de este año (247,4% más que lo que se registró un trimestre atrás) por el inicio de la escrituración del proyecto Recoleta etapa II (casas).

2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$92.204 a junio de 2014, reflejando un alza del 22,7% respecto a lo que se registró el año anterior. Esta alza fue originada en la unidad de Ingeniería y Construcción, donde aumentó MM\$16.745 (un 23,1% entre períodos).

El segmento de Montajes Industriales refleja el 61,3% 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 35,5% de los mismos, alcanzando así los MM\$32.692 al término del segundo trimestre.

La razón entre costos de venta e ingresos indica una paulatina caída proporcional durante el semestre 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 la razón costo/ingreso disminuye un 2,3% entre períodos, dada la nueva estructura de costos que se mantiene desde la incorporación de Nexxo S.A a esta filial.

Según datos de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), el índice de costos de la edificación (ICE) registró una variación anual de 6,8% a junio de 2014, revirtiendo la disminución que se observó al inicio del año, registrando incluso un alza superior al promedio de los últimos 3 años (el índice general se mantiene en su máximo histórico). A pesar del alza observada en el trimestre, el crecimiento del ICE no refleja un crecimiento explosivo como se observó a partir de junio del 2012 (el cual llegó en su peor momento al 13,7% anual).

La unidad de Desarrollo Inmobiliario, debido a la mayor actividad que ha reflejado durante el segundo trimestre (por el proyecto Recoleta Etapa II) ha visto un incremento en sus costos de venta por MM\$293 (un 11% más) al comparar lo que se registró hace doce meses atrás.

Costo de ventas (M\$, cada período)	jun-14	jun-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(89.228.015)	(72.482.617)	(16.745.398)	23,10%
Edificación y obras civiles	(32.691.717)	(24.112.458)	(8.579.259)	35,58%
Montajes Industriales	(56.536.298)	(48.370.159)	(8.166.139)	16,88%
Desarrollo Inmobiliario	(2.975.588)	(2.682.189)	(293.399)	10,94%
Consolidado	(92.203.603)	(75.164.806)	(17.038.797)	22,67%

2.3. Ganancia Bruta

En el período anual la ganancia bruta consolidada aumentó MM\$9.863, que representa un alza de 162,2%.

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 (en particular durante el año 2013), sin embargo estos proyectos mantienen márgenes brutos más estrechos a los que se lograban en proyectos del rubro energético en los años previos. A lo largo

del año 2014 producto de la nueva estructura (que incluye el 51% de Nexxo S.A.) y la renovación de los contratos de la sociedad se alcanzó una ganancia bruta de MM\$8.578, un 45,9% más que lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 13,2%.

El segmento de Edificación y Obras Civiles muestra también una recuperación en la ganancia bruta, que alcanzó los MM\$5.819 (y desmarcándose del margen negativo del año anterior), registrando un margen bruto de 15,1%.

Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario aún se distinguen márgenes saludables, que alcanzan los MM\$1.545 (27,3% más de lo registrado a junio 2013), mientras que su margen bruto sobre ingresos al cierre del trimestre fue de 34,2%.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	jun-14	jun-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	14.397.571	4.866.231	9.531.340	195,87%
Edificación y obras civiles	5.819.521	(1.014.822)	6.834.343	-673,45%
Montajes Industriales	8.578.050	5.881.053	2.696.997	45,86%
Desarrollo Inmobiliario	1.544.556	1.213.310	331.246	27,30%
Consolidado	15.942.127	6.079.541	9.862.586	162,23%

2.4. Gastos de Administración

Al 30 de junio de 2014 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$9.327, lo que representa un aumento del 111,2% 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\$498 que equivalen a una variación de 95,7%, 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\$8.309 con un aumento del 113,3% entre períodos (aumento de MM\$4.413).

Gasto de administración (M\$, cada período)	jun-14	jun-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(8.309.413)	(3.896.354)	(4.413.059)	113,26%
Edificación y obras civiles	(4.684.366)	(2.244.559)	(2.439.807)	108,70%
Montajes Industriales	(3.625.047)	(1.651.795)	(1.973.252)	119,46%
Desarrollo Inmobiliario	(1.017.678)	(520.080)	(497.598)	95,68%
Consolidado	(9.327.091)	(4.416.434)	(4.910.657)	111,19%

Los gastos de administración representan a junio 2014 un 8,6% de los ingresos (aumentando esa razón un 3,2% en doce meses, y disminuyendo 0,2% en el trimestre). Este aumento anual 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 (MM\$3.334 entre ambas), como también el crecimiento de la filial Edificaciones, sin embargo se ve una disminución a lo largo de los últimos meses.

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\$2.325 entre períodos y que incluyen la nueva estructura corporativa (que incluye a Nexxo y Pilotes Terratest), 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 junio de 2014 alcanzaron la suma de MM\$1.063, reportando una disminución de 12,0% en comparación a lo que se registró a junio de 2013. Esta caída obedece principalmente a la disminución de los intereses de los depósitos a plazo (caída de MM\$341 entre períodos) que disminuyeron en el ejercicio luego de la utilización de parte de esos recursos en el transcurso de los últimos 12 meses.

2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$720, que representan una variación porcentual de 118,6% entre junio de 2014 con su símil del 2013. El aumento más importante de ellos se observa en otros gastos financieros (MM\$425 entre períodos).

A nivel de unidades de negocios Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a junio de 2014 un monto de \$1.303 millones, 161,8% 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.

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$24, que representa MM\$85 menos de lo que se había informado a junio de 2013.

2.7. Ganancias de asociadas y negocios conjuntos

Al 30 de junio de 2014 el resultado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos consolidada fue de -MM\$3.648, lo que representa una caída del 101% al ser comparado con lo que se registró a junio de 2013.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	jun-14	jun-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	(4.256.233)	(1.854.401)	(2.401.832)	129,52%
Edificación y obras civiles	(3.030.633)	(1.533.832)	(1.496.801)	97,59%
Montajes Industriales	(1.225.600)	(320.569)	(905.031)	282,32%
Desarrollo Inmobiliario	608.012	40.700	567.312	1393,89%
Consolidado	(3.648.221)	(1.813.701)	(1.834.520)	101,15%

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$4.256 a junio 2014, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$608 para el mismo período.

La pérdida que se observa en Ingeniería y Construcción proviene de ambos segmentos, pero con una fuerte componente que del segmento de Edificación y Obras Civiles. Cabe mencionar que, de acuerdo a lo establecido en el método de grado de avance: si un proyecto estima resultados negativos se reconoce la totalidad de dicha pérdida en el ejercicio que se determina este hecho (no así cuando se estiman utilidades, donde se reconocen éstas según el grado de avance de la obra).

En edificación y obras civiles se registran pérdidas de MM\$3.031 (-97,6%) (donde las mayores influencias provienen de la participación en Consorcio Hospital de Rancagua, obra que a junio de 2014 presenta un grado de avance del 100%), mientras que en montajes industriales se registró un resultado de -MM\$1.226 que genera una variación de 282,3% entre períodos (Milplan Brasil con -MM\$3.187, Consorcio EI-DSD con MM\$1.623 y Parés & Álvarez con MM\$338).

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\$567 entre períodos (una variación del 1393,9%) por el inicio en la escrituración de nuevos proyectos como Hermanos Amunátegui y Vespucio Sur, que contrastan con las escrituraciones del trimestre pasado y del año anterior.

2.8. Diferencias de Cambio y Resultados por Unidades de Reajuste

Las diferencias de cambio consolidadas alcanzaron a junio 2014 un monto de MM\$363, observándose una variación en esta cuenta del 69,1% al compararse con lo registrado a junio de 2013. La Unidad de Ingeniería y Construcción registró como resultado por unidades de reajuste al cierre de junio de 2014 MM\$172 (MM\$222 en 2013). La unidad de Desarrollo Inmobiliario a su vez alcanzó los MM\$191 (-MM\$8 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 utilidad de MM\$1.767, revirtiendo así los resultados negativos consolidados observados en el año 2013 y aumentando las utilidades trimestrales observadas este año.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período)	jun-14	jun-13	Variación	
			M\$	%
Ingeniería y Construcción	342.503	(1.238.631)	1.581.134	-127,65%
Edificación y obras civiles	(1.790.292)	(3.323.301)	1.533.009	-46,13%
Montajes Industriales	2.132.795	2.084.670	48.125	2,31%
Desarrollo Inmobiliario	1.424.920	366.432	1.058.488	288,86%
Consolidado	1.767.423	(872.199)	2.639.622	-302,64%

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\$1.790 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 (como el Consorcio Hospital de Rancagua con -MM\$ 2.481, que al cierre del ejercicio presenta un grado de avance del 100%). Al mismo tiempo, este segmento también considera la utilidad generada por Pilotes Terratest, que alcanzó los MM\$1.689 durante el primer semestre.

El segmento de Montajes Industriales al cierre del 2014 alcanzó MM\$2.133 de utilidad atribuible a la controladora, registrando un aumento del 2,3% entre períodos. Su margen neto fue menor que el año anterior (cayó un 0,6%), sin embargo su nivel de actividad mejoró respecto a la primera mitad del año 2013 y aún mantiene márgenes competitivos en el segmento en el que participa.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario por su lado registra utilidades por MM\$1.425, que reflejan una fuerte diferencia respecto a los períodos anteriores (anual y trimestral), dado el inicio de procesos de escrituración (Vespucio Sur y Hermanos Amunátegui), que explican su variación de 288,9% entre períodos.

3. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Situación Financiera Intermedios al 30 de junio de 2014 y al 31 de diciembre de 2013:

(M\$, cada período)	jun-14	dic-13	Variación	
			M\$	%
ACTIVOS				
Activos Corrientes, Totales	137.863.613	153.580.760	(15.717.147)	-10,2%
Efectivo y equivalentes al efectivo	25.502.781	38.593.798	(13.091.017)	-33,9%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	57.951.892	63.296.472	(5.344.580)	-8,4%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	26.250.758	20.768.993	5.481.765	26,4%
Inventarios	22.101.178	21.969.594	131.584	0,6%
Otros	6.057.004	8.951.903	(2.894.899)	-32,3%
Activos No Corrientes, Totales	47.474.937	45.010.276	2.464.661	5,5%
Activos por Impuestos diferidos	8.312.471	8.691.411	(378.940)	-4,4%
Inversiones utilizando el método de la participación	8.662.272	8.147.834	514.438	6,3%
Propiedades, planta y equipo	23.011.037	21.794.664	1.216.373	5,6%
Otros	7.489.157	6.376.367	1.112.790	17,5%
Total de activos	185.338.550	198.591.036	(13.252.486)	-6,7%
PASIVOS				
Pasivos Corrientes, Totales	62.254.095	79.534.071	(17.279.976)	-21,7%
Otros pasivos financieros corrientes	12.245.930	15.974.238	(3.728.308)	-23,3%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	40.985.443	52.617.941	(11.632.498)	-22,1%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.317.893	2.863.246	(1.545.353)	-54,0%
Otros	7.704.829	8.078.646	(373.817)	-4,6%
Pasivos No Corrientes, Totales	19.429.473	17.043.254	2.386.219	14,0%
Otros pasivos financieros no corrientes	4.386.079	3.659.122	726.957	19,9%
Pasivos por impuestos diferidos	5.776.514	7.761.033	(1.984.519)	-25,6%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	9.266.880	5.623.099	3.643.781	64,8%
Total de pasivos	81.683.568	96.577.325	(14.893.757)	-15,4%
PATRIMONIO				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	95.563.761	94.454.446	1.109.315	1,2%
Participaciones no controladas	8.091.221	7.559.265	531.956	7,0%
Total de patrimonio	103.654.982	102.013.711	1.641.271	1,6%
Total de patrimonio y pasivos	185.338.550	198.591.036	(13.252.486)	-6,7%

3.1. Activos

Durante el ejercicio trimestral, los activos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$13.253 (6,7%), llegando a MM\$185.339 a junio de 2014.

Los activos corrientes disminuyeron en MM\$15.717 (caída de 10,2% entre períodos) producto de cuatro variaciones importantes: la primera de ellas corresponde a la disminución del efectivo y equivalentes al efectivo, que se redujo MM\$13.091 en el ejercicio 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 corresponde a un alza de MM\$5.482 en las cuentas por cobrar a entidades relacionadas (aumento del 26,4%), variación que se encuentra atomizada en las cuentas por cobrar de las siguientes sociedades: Consorcio Hospital de Rancagua e Inmobiliaria SJS; la tercera variación importante se observa en la partida deudores comerciales y otras cuentas por cobrar (cae en MM\$5.345, un 8,4% menos que a la misma fecha el año anterior), que refleja el efecto entre la disminución de la provisión de grado de avance en el segmento de Ingeniería y Construcción por MM\$9.923 (en gran medida por las obras de minería en Montajes Industriales) y por el aumento de MM\$3.104 en el ejercicio en la cartera de clientes en ese segmento; la última variación importante corresponde a la disminución de MM\$3.077 en los activos por impuestos corrientes refleja el menor saldo en los pagos provisionales mensuales del segmento de Ingeniería y Construcción (caída de MM\$3.057).

Los activos no corrientes aumentaron MM\$2.465, que equivale a una variación de 5,5%, el que se explica principalmente a partir de: un aumento en propiedades, planta y equipo (aumento de MM\$1.216) que refleja las maquinarias, equipos y activos en arrendamiento financiero que mantiene Pilotes Terratest, más un alza en propiedades de inversión (aumento de MM\$702) e inversiones (MM\$514).

3.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad disminuyeron en MM\$14.894 (variación de un -15,4%), llegando a MM\$81.684 a junio de 2014.

Los pasivos corrientes disminuyeron en MM\$17.280 (variación de 21,7% en el año). La partida con más variación en el período fue Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar (caída de MM\$11.633 por la variación de anticipos de clientes y documentos por pagar de la unidad de Ingeniería y Construcción); otra variación significativa se encuentra en otros pasivos financieros corrientes (caída de MM\$3.728), que provienen en gran mayoría del segmento de Montajes Industriales por sus obligaciones con factoring; y la última variación significativa se encuentra en cuentas por pagar a entidades relacionadas (caída de MM\$1.545, por la disminución de las

obligaciones que se mantienen con Constructora Bío Bío S.A., Páres y Álvarez Ingenieros y Asociados) y Consorcio EI-OSSA S.A.

Al mismo tiempo, los pasivos no corrientes aumentaron en MM\$2.386 (equivale a un aumento de 14,0% 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 y Milplan Brasil; otro cambio importante en los pasivos no corrientes corresponde a la disminución de los pasivos por impuestos diferidos (caída de MM\$1.985) por un saldo menor en las provisiones de las obras en curso.

3.3. Patrimonio

Durante el año, el patrimonio total de la sociedad aumentó en MM\$1.641 (1,6%), llegando a MM\$103.655 a junio de 2014, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en un 1,2%, alcanzando los MM\$95.564 al 30 de junio de 2014 debido a la recuperación de las ganancias durante el período.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión que fue autorizado por la Junta Extraordinaria de accionistas celebrada el día 29 de abril de 2014, se mantienen al cierre del ejercicio 3.716.098 acciones (correspondientes a un 0,61% de la sociedad).

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 30 de junio de 2014 y 2013:

(M\$, cada período)	jun-14	jun-13	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	3.465.544	11.255.347	(7.789.803)	-69,21%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(10.851.650)	(3.675.690)	(7.175.960)	195,23%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	(5.704.911)	(3.052.375)	(2.652.536)	86,90%
Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo)	(13.091.017)	4.527.282	(17.618.299)	-389,16%
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	25.502.781	50.600.626	(25.097.845)	-49,60%

La compañía generó al cierre del ejercicio semestral una disminución del disponible en MM\$13.091, rebajando el efectivo y equivalente al efectivo al final de este período a MM\$25.503.

En las actividades de la operación del primer semestre del año 2014 se generaron MM\$3.466 (flujo de efectivo neto). Destacan los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios, los que registran MM\$121.879 en el período semestral y reflejan 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\$91.650 y MM\$27.519 respectivamente).

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$10.852, 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\$8.244. Asimismo los gastos por compras de propiedades, planta y equipos ocurridas en Montajes Industriales y Pilotes Terratest generaron desembolsos que alcanzaron los MM\$4.694.

Mientras tanto en las actividades de financiamiento se utilizaron flujos por MM\$5.705, que reflejan pagos de préstamos bancarios por MM\$8.481 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 30 de junio de 2014, 31 de diciembre de 2013 y al 30 de junio de 2013.

	Jun-14	dic-13	jun-13
EBITDA	5.271.855	6.574.259	647.439
Liquidez Corriente	2,21	1,93	2,19
Razón Ácida	1,86	1,65	1,89
Razón de Endeudamiento	0,79	0,95	0,74
% Deuda CP	73,6%	81,4%	97,0%
% Deuda LP	26,4%	18,6%	3,0%
Cobertura Gastos Financieros	3,97	1,82	1,07
Rotación Inventarios	8,34	9,31	7,64
Permanencia de Inventarios	43,15	38,65	47,11
Rotación de Cuentas por Cobrar	2,57	2,77	2,29
Permanencia de Cuentas por Cobrar	140,15	129,90	157,42
Rotación de Cuentas por Pagar	4,36	3,69	3,13
Permanencia de Cuentas por Pagar	82,58	97,61	114,94
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	3,70%	-2,39%	-1,81%
Rentabilidad Anualizada de Activos	1,91%	-1,14%	-1,02%
Rentabilidad del Patrimonio	1,85%	-2,39%	-0,90%
Rentabilidad de Activos	0,95%	-1,14%	-0,51%
Rentabilidad sobre Ventas	1,63%	-0,97%	-1,07%
Rendimiento de Activos Operacionales	3,70%	5,16%	0,97%
Utilidad por Acción	2,94	-3,74	-1,44

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 (+0,28 y +0.21 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 mayor liquidez y bajo endeudamiento.

El leverage (0,79) refleja el apego a la estrategia corporativa de bajo endeudamiento que tiene Echeverría Izquierdo, y se ha reflejado a lo largo del año cómo la nueva estructura que se presentó a diciembre (que incluía a Nexxo) ha adaptado las políticas del grupo, observándose que en el transcurso del año una corrección a la baja (la razón de endeudamiento disminuyó 0,16 en el ejercicio anual). La estructura de deuda ha variado al aumentar un 7,8% en el semestre la porción de largo plazo. La cobertura de los gastos financieros llega a 3,97 a junio de 2014 (1,07 a junio 2013), la principal razón tras el cambio obedece a la recuperación de utilidades y el efecto de Pilotes Terratest S.A. sobre la depreciación, como también por la disminución de los gastos financieros en relación a los períodos pasados.

Al cierre de junio de 2014 las rotaciones de inventarios y cuentas por cobrar sufrieron una leve caída en sus indicadores: la primera se mantiene en 8,3 (cayó 0,97 en el semestre), mientras que la segunda llegó a 2,6 (cayó 0,2 en el semestre), por otro lado la rotación de las cuentas por pagar llegó a 4,36 (aumentando 0,67 en el semestre), disminuyendo la permanencia de las cuentas por pagar en 15 días durante el semestre.

Desarrollo Inmobiliario

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad durante el segundo trimestre del 2014 alcanzó los MM\$1.425. Al observar los resultados de la unidad inmobiliaria siempre se debe recordar que sus ingresos son estacionales y las ventas se reconocen al momento que se escritura, independientemente del momento en que se prometió.

Evolución de la demanda inmobiliaria

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

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

Inmueble (proyectos en Consorcio)	30.06.14				30.06.13	
	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	2.722.259	57	-	0	1.490.543	31
Departamentos	-	0	-	0	813.829	24
Otros (locales comerciales)	-	0	-	0	-	0
Totales	2.722.259	57	-	-	2.304.372	55

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

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

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

Stock disponible de departamentos al 30.06.13 incluye M\$69.472 de estacionamientos

Inmueble (proyectos propios)	30.06.14				30.06.13	
	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	8.408	0	11.018.885	332	1.299.151	44
Totales	8.408	-	11.018.885	332	1.299.151	44

Se consideran exclusivamente los proyectos propios que son consolidados.

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

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

Stock disponible de departamentos al 30.06.14 incluye M\$7.207.867 de estacionamientos y M\$28.828 de bodegas.

Stock disponible de departamentos al 30.06.13 incluye M\$115.177 de estacionamientos.

Stock potencial de departamentos incluye M\$680.829 de estacionamientos y M\$28.828 de bodegas.

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

Permisos en metros cuadrados	30.06.2014	30.06.2013
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)	30.06.2014	30.06.2013
	M\$	M\$
Casas	2.722.259	1.490.543
Departamentos	-	813.829
Oficinas	-	-
Totales	2.722.259	2.304.372

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	30.06.2014	30.06.2013
	M\$	M\$
Casas	-	-
Departamentos	11.027.293	1.299.151
Oficinas	-	-
Totales	11.027.293	1.299.151

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

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	30.06.2014											
	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	-	1.273.963	1.581.682	-	-	-	-	-	29	-	-	-
Departamentos Otros (Locales comerciales)	34.929	205.535	-	-	-	-	-	7	6	-	-	-
Totales	34.929	1.479.498	1.581.682	-	-	-	-	7	35	-	-	-

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

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	30.06.13											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001 - 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	529.271	1.139.012	-	-	-	-	13	21	-	-	-
Departamentos Otros (Locales comerciales)	60.235	881.580	-	-	-	-	-	28	-	-	-	-
Totales	60.235	1.410.851	1.139.012	-	-	-	-	41	21	-	-	-

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos propios)	30.06.2014											
	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)	151.305	396.397	194.669	-	-	-	42	11	6	-	-	-
	-	-	204.946	-	-	-	-	-	3	-	-	-
Totales	151.305	396.397	194.669	-	-	-	42	11	6	-	-	-

Del total facturado en departamentos hasta 1.000 UF M\$109.156.- corresponde a estacionamientos, bodegas y locales

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas

Inmueble (Proyectos propios)	30.06.13											
	Total facturado en M\$						Unidades vendidas					
	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF	Hasta 1.000 UF	de 1.001 - 2.000 UF	de 2.001 - 4.000 UF	de 4.001 - 6.000 UF	de 6.001- 9.000 UF	sobre 9.000 UF
Casas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Departamentos	159.981	994.629	-	-	-	-	6	35	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	159.981	994.629	-	-	-	-	6	35	-	-	-	-

Total facturado en departamentos hasta 1.000 UF incluye M\$40.926 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)	30.06.14				30.06.13			
	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	1.761.315	31	-	-	1.764.637	36	-	-
Departamentos	837.799	24	-	-	915.729	27	-	-
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros (estacionamientos)	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	2.599.114	55	-	-	2.680.367	63	-	-

El monto prometado en departamentos al 30.06.14 incluye M\$ 16.336 de estacionamientos.

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

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

Inmueble (Proyectos propios)	30.06.14				30.06.13			
	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	12.509.238	324	511.030	12	3.254.951	96	117.943	3
Oficinas	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros (estacionamientos)	-	-	-	-	-	-	-	-
Totales	12.509.238	324	511.030	12	3.254.951	96	117.943	3

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

El monto prometado en departamentos al 30.06.14 incluye M\$703.723 de estacionamientos y M\$64.239 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.06.13 incluye M\$15.311 de estacionamientos y M\$571 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.06.14 incluye M\$29.333 de estacionamientos y M\$961 de bodegas.

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

f) Meses para agotar stock inmobiliario

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

Proyectos en Consorcio	Meses para agotar stock al 30.06.2014	Meses para agotar stock al 30.06.2013
Casas	4	5
Departamentos	0	5
Otros (Locales comerciales)	0	0
Totales	4	5

Al 30.06.13 teníamos 31 unidades de casas disponibles y un promedio de venta del trimestre abr-jun de 6 unidades. Al 30.06.14 teníamos 57 unidades de casas disponibles y un promedio de venta del trimestre abr-jun de 15 unidades.

Al 30.06.13 teníamos 24 unidades de departamentos en stock, con una venta promedio del último trimestre de 5,33 unidades. Al 30.06.14 no teníamos stock de departamentos de proyectos en consorcio.

Al 30.06.13 y al 30.06.14 no teníamos stock disponible de locales comerciales.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 57/15; 31/6; 24/5,3

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 30.06.2014	Meses para agotar stock al 30.06.2013
Casas	0	0
Departamentos	0	5
Totales	0	5

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

Al 30.06.13 teníamos 44 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre abr-jun de 8,66 unidades. Al 30.06.14 no teníamos stock disponible en proyectos propios (sólo tenemos stock potencial).

La cifra señalada es el resultado de las siguientes razones: 44/8,6

g) Velocidad de ventas

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

Proyectos en Consorcio	Velocidad de Ventas al 30.06.14	Velocidad de Ventas al 30.06.13
Casas	0,79	0,32
Departamentos	0	0,63
Otros (Locales comerciales)	0	0
Totales	0,79	0,63

Al 30.06.13 teníamos disponible 31 unidades de casas, con una venta en el último trimestre de 18 unidades. Al 30.06.14 teníamos 57 unidades de casas, con una venta en el último trimestre de 45 unidades.

Al 30.06.13 teníamos disponible 24 unidades de departamentos, con una venta en el último trimestre de 16 unidades. Al 30.06.14 no teníamos stock de departamentos en proyectos en consorcio.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 2.149.633/ 2.722.259; 883.918/ 1.490.543; 509.104 / 813.829.

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 30.06.14	Velocidad de Ventas al 30.06.13
Casas	0	0
Departamentos	0	0,57
Otros (Locales comerciales)	0	0
Totales	0	0,57

Al 30.06.13 teníamos 44 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 26 unidades. Al 30.06.14 no teníamos stock disponible de proyectos propios.

Las cifras señaladas son el resultado de las siguientes razones: 738.162/1.299.151

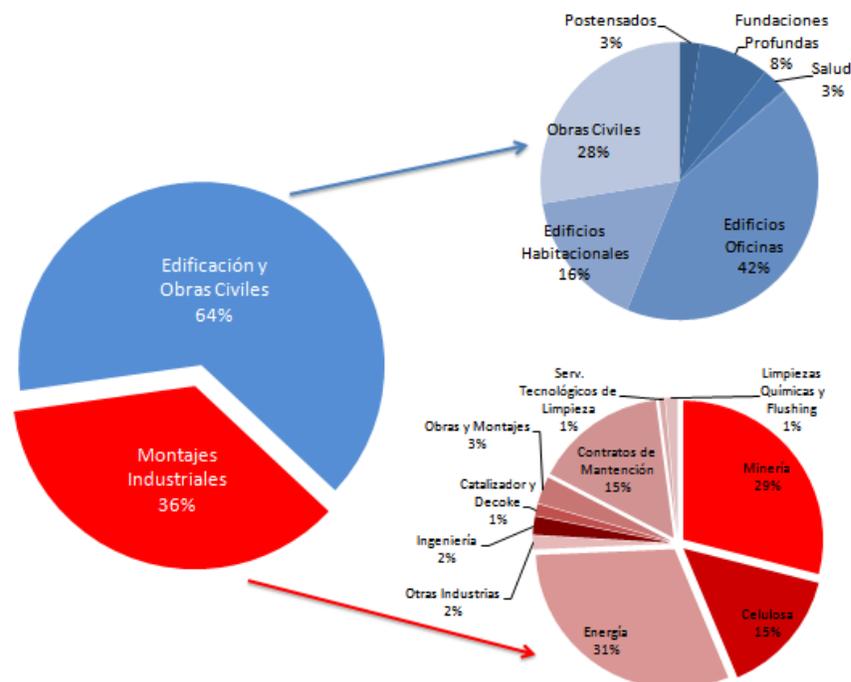
Las diferencias existentes entre las velocidades al cierre de ambos períodos corresponden a las diferencias en el stock disponible.

Ingeniería y Construcción

A junio de 2014 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$103.626, así este segmento representa por sí sólo el 95,8% de las ventas consolidadas de la sociedad, y su resultado alcanzó los MM\$343.

Áreas de negocio	30.06.2014			30.06.2013
	Terminados dentro de 12 meses	Terminados en plazos superiores a 12 meses	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Montajes industriales	\$ 60.089.327	\$ 3.686.731	\$ 63.776.058	\$ 67.858.264
Edificaciones y obras civiles	\$ 74.539.649	\$ 13.303.426	\$ 87.843.075	\$ 60.476.044
Proyectos internacionales	\$ -	\$ -	\$ -	\$ -
Totales	\$ 134.628.976	\$ 16.990.157	\$ 151.619.133	128.334.308

Se mantiene a junio de 2014 un backlog contable de M\$151.619.133, cifra que considera exclusivamente el saldo por ejecutar de aquellos contratos del segmento Ingeniería y Construcción 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\$201.325.242 (US\$ 366 millones) del cual el 64% corresponde a proyectos de edificación y obras civiles, mientras que el 36% restante corresponde a proyectos del segmento de montajes industriales, según se detalla a continuación:



6. Análisis del escenario actual

6.1. Análisis del mercado

Los últimos meses se ha percibido una desaceleración en la actividad y demanda interna, que no refleja exclusivamente una inversión más moderada en el período, sino que también refleja un consumo más estrecho. Al mismo tiempo, el escenario internacional se mantiene con una tendencia constante a las señaladas en el análisis razonado de marzo, disminuyendo la volatilidad del entorno externo por un buen desempeño de la economía de Estados Unidos y el avance de la Eurozona (con avances en el sector bancario y fiscal). En este escenario, y guiado por las señales de la economía local el Banco Central en su último informe de política monetaria señala que la economía crecerá entre 2,5 y 3,5%, no obstante podrán ser ajustadas ligeramente a la baja.

Al analizar la inflación se observa que el índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación mensual a junio de 0,1%, manteniendo una variación de 2,5% en lo que va del año. Fue levemente inferior a las expectativas del mercado (se esperaba una variación mensual de 0,2%).

El Banco Central ha visto una inflación mayor a la prevista, que incluso escapa del rango de tolerancia. No obstante, mantiene sus expectativas de que este aumento será transitorio y que se normalizará 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 1,9% a/a en el segundo trimestre del 2014 y se destaca el ajuste a la baja en el PIB del primer trimestre desde un 2,6% a un 2,5% anual. La industria de la construcción ha mostrado un menor dinamismo en los últimos meses, y ajustó su ritmo de expansión en un 2,4% anual, muy por debajo del 7,0% observado el año 2012 (e incluso al 3,2% del año 2013). Se estima que la economía crecerá durante el año 2014 en torno al 2,5%, ajustando las estimaciones a la baja dentro del rango que consideró el Banco Central en su último informe, sin embargo pueden ajustarse nuevamente a la baja en el próximo 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 un 1,1% anual durante el 2014, lo que es coherente con las menores expectativas de crecimiento del sector construcción, y de la economía en general, dado el proceso de contracción y la debilidad de las expectativas en el mercado.

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 durante el año 2013 al interior 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.

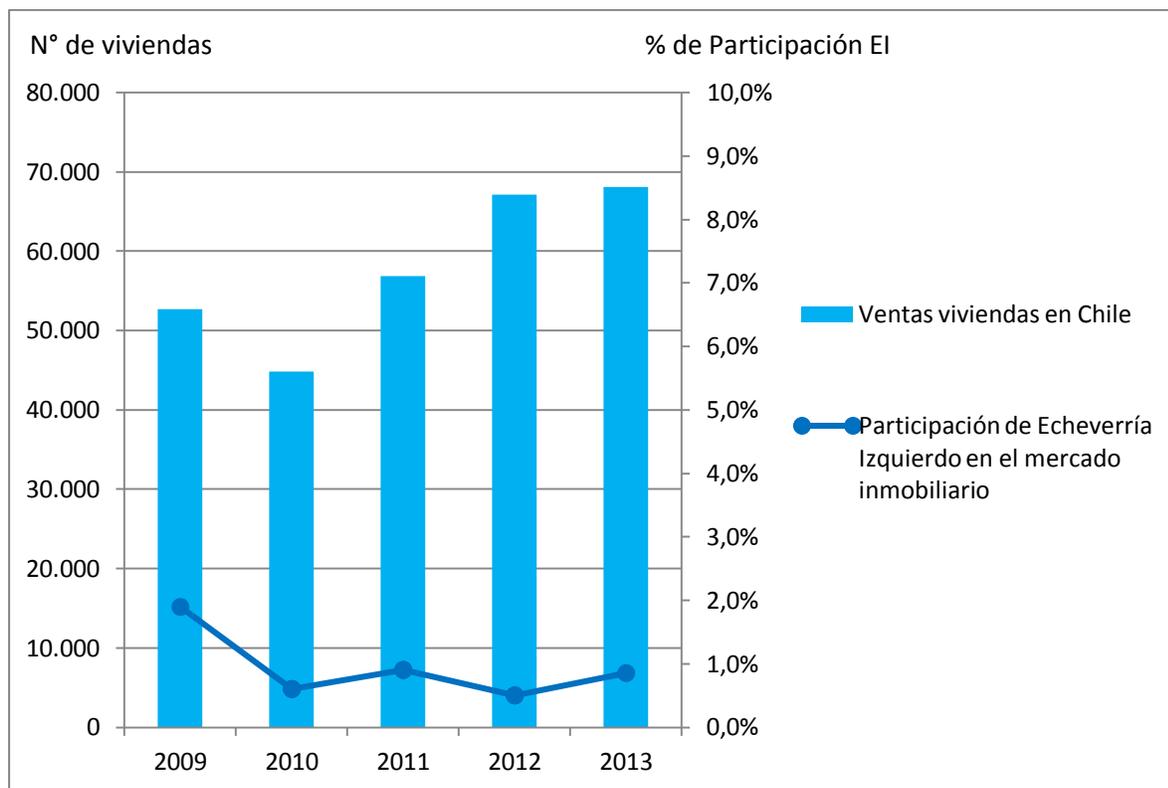
Echeverría Izquierdo también participa del sector Inmobiliario. Según información entregada por el Banco Central de Chile y la CChC, de un mercado total de 68.095 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2014, la Compañía habría alcanzado una participación de mercado de 0,9% del total. Aumentando 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
N° de viviendas vendidas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	68.095
Unidades vendidas por 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 vulnerables a los cambios de las variables económicas y sus ciclos. Ingeniería y Construcción es afectada por la dependencia que tiene de las inversiones, las que al mismo tiempo dependen del ciclo económico y de las condiciones de financiamiento disponibles; y por otro lado, de eventuales cambios significativos en: las tasas de interés, facilidades

y costos de financiamiento, o alteraciones de las expectativas económicas y empleo, la unidad de Desarrollo Inmobiliario podría experimentar cambios significativos por variaciones en la demanda de unidades del segmento objetivo.

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

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 paridades cambiarias, ya que la mayoría de sus transacciones se realizan en pesos y unidades de fomento. En aquellos casos en que se prevé un riesgo cambiario, la compañía tiene como política realizar coberturas a través de derivados financieros y de cubrir descalces relevantes de monedas que se generan en sus contratos en el momento de la adjudicación de éstos.

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

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 por cambios políticos y regulatorios, ya que su actividad depende de los planos reguladores, leyes tributarias, exigencias ambientales, permisos y

licencias de construcción. Toda modificación podría afectar la factibilidad y rentabilidad de los proyectos por lo cual no se puede obviar su consideración.

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