

1. Resumen Ejecutivo

Al 30 de septiembre de 2015 **el total de activos** Echeverría Izquierdo S.A. **suman MM\$228.484**, 17,9% mayor de lo registrado a diciembre del año 2014. **El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora** al cierre del tercer trimestre de 2015 registró un alza de 1,8% al ser comparado con diciembre del año 2014, **alcanzando los MM\$99.191**.

Las ventas consolidadas a septiembre del año 2015 llegaron a MM\$150.869, cifra que representa una caída de un 5,8% respecto a septiembre de 2014. Esta caída se explica por la unidad de Ingeniería y Construcción que registró ingresos por MM\$140.507, un 8,9% menores que un año atrás. Sin embargo, la unidad de Desarrollo Inmobiliario continúa aumentando sus ventas y llega a MM\$10.362 en el período, lo que representa un alza de un 71,7% con respecto al tercer trimestre de 2014.

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a septiembre del año 2015 alcanzó utilidades por MM\$2.424 (-10,8% en comparación a los \$2.719 millones a igual período de 2014).

La liquidez corriente (1,76 a septiembre 2015) **muestra una leve baja** (de 0,33 al compararse con septiembre del año 2014) mientras que la razón ácida alcanza las 1,32 veces (variación de -0,38 en el período). **El leverage alcanzó una razón de 1,12 veces** (0,81 a septiembre de 2014), en línea con la **política de crecimiento con bajo endeudamiento** que ha mantenido la compañía a través de los años. Mientras tanto, el **EBITDA alcanzó los MM\$8.106** al cierre del período (+8,6% en comparación al tercer trimestre de 2014).

Al cierre del tercer trimestre de 2015, **el backlog contable de Ingeniería y Construcción llegó a MM\$261.343**, mostrando un alza de un 102% respecto a igual período de 2014.

2. Estados Consolidados de Resultados Integrales

A continuación se muestra un cuadro resumen comparativo del Estado de Resultados Integrales al 30 de septiembre de 2015 y 30 de septiembre de 2014:

| (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|---|-------------------|-------------------|--------------------|---------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingresos de actividades ordinarias | 150.868.715 | 160.205.130 | (9.336.415) | -5,8% |
| Costo de ventas | (130.174.097) | (137.201.219) | 7.027.122 | -5,1% |
| Ganancia Bruta | 20.694.618 | 23.003.911 | (2.309.293) | -10,0% |
| Gasto de administración | (15.770.356) | (14.981.128) | (789.228) | 5,3% |
| Ingresos Financieros | 458.973 | 1.267.400 | (808.427) | -63,8% |
| Gastos Financieros | (1.410.275) | (1.599.312) | 189.037 | -11,8% |
| Resultado en asociadas y otros ingresos ⁽¹⁾ | 1.650.800 | (1.482.518) | 3.133.318 | -211,4% |
| Unidades de reajuste y otros gastos ⁽²⁾ | (804.484) | (248.354) | (556.130) | 223,9% |
| | | | | |
| Ganancia antes de impuestos | 4.819.276 | 5.959.999 | (1.140.723) | -19,1% |
| Gasto por impuesto a las ganancias | (1.391.201) | (1.905.939) | 514.738 | -27,0% |
| | | | | |
| Ganancia (pérdida), atribuible a | | | | |
| Ganancia (pérdida), atribuible a los propietarios de la controladora | 2.424.455 | 2.719.108 | (294.653) | -10,8% |
| Ganancia (pérdida), atribuible a participaciones no controladoras | 1.003.620 | 1.334.952 | (331.332) | -24,8% |
| Ganancia (pérdida) | 3.428.075 | 4.054.060 | (625.985) | -15,4% |

2.1. Ingresos Ordinarios

Al 30 de septiembre de 2015 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$150.869, lo que representa una caída del 5,8% al ser comparado con los ingresos del período equivalente del año 2014. Se debe señalar que existen negocios conjuntos y empresas asociadas que no consolidan, tales como: Consorcio EI-OSSA (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$43.717), Inversiones Aricota en Perú (participación de un 33%, ingresos totales por MM\$10.028), Pares y Álvarez (participación de un 29%, ingresos totales por MM\$9.681), Consorcio CYJ Echeverría Izquierdo (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$6.236), entre otros.

A septiembre de 2015 el segmento de Montajes Industriales genera MM\$101.006 en ingresos (66,9% del total consolidado), mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles mantiene

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

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

MM\$39.500 (26,2% del total, lo que representa una caída importante en relación al 35,5% que aportaba un año atrás).

| Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|---|--------------------|--------------------|---------------------|---------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingeniería y Construcción | 140.506.921 | 154.169.314 | (13.662.393) | -8,86% |
| Edificación y obras civiles | 39.500.451 | 56.819.476 | (17.319.025) | -30,48% |
| Montajes Industriales | 101.006.470 | 97.349.838 | 3.656.632 | 3,76% |
| Desarrollo Inmobiliario | 10.361.794 | 6.035.816 | 4.325.978 | 71,67% |
| Consolidado | 150.868.715 | 160.205.130 | (9.336.415) | -5,83% |

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$10.362 (6,9% del total consolidado), con un aumento de 71,7% respecto a su actividad un año atrás.

2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$130.174 durante los primeros nueve meses de este año, reflejando una disminución del 5,1% respecto al año anterior. Al analizar las unidades de negocios, Ingeniería y Construcción presenta una baja de 7,5% con respecto a igual período de 2014, llegando a MM\$123.125, mientras Desarrollo Inmobiliario llega a MM\$7.049, lo que representa un alza de 72,3%, que se explica por el mayor volumen de escrituración de proyectos propios en el período.

Dentro de la unidad de Ingeniería y Construcción, el segmento de Montajes Industriales refleja el 66,9% de los costos de venta consolidados, con MM\$87.056, mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles representa el 27,7% de los mismos, alcanzando los MM\$36.069 a septiembre de 2015.

La razón entre costos de venta e ingresos prácticamente no presenta variación entre períodos, reflejando la tendencia a estabilizar la estructura de costos dentro de los rangos normales de la industria.

| Costo de ventas (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|--|----------------------|----------------------|--------------------|---------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingeniería y Construcción | (123.124.937) | (133.110.677) | 9.985.740 | -7,50% |
| Edificación y obras civiles | (36.069.037) | (48.178.231) | 12.109.194 | -25,13% |
| Montajes Industriales | (87.055.900) | (84.932.446) | (2.123.454) | 2,50% |
| Desarrollo Inmobiliario | (7.049.160) | (4.090.542) | (2.958.618) | 72,33% |
| Consolidado | (130.174.097) | (137.201.219) | 7.027.122 | -5,12% |

2.3. Ganancia Bruta

Durante el período analizado la ganancia bruta consolidada disminuyó MM\$2.309 con respecto a igual período del año anterior, que representa una caída de 10,0%, llegando a MM\$20.695 al 30 de septiembre de 2015. Sin embargo el margen sobre ventas se mantiene en 13,7%, levemente más bajo que el 14,4% obtenido en septiembre de 2014.

Al tercer trimestre de 2015 el segmento de Montajes Industriales alcanzó una ganancia bruta de MM\$13.951, un 12,4% mayor a lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 13,8%.

El segmento de Edificación y Obras Civiles, en tanto, la ganancia bruta presenta una caída del 60,3%, llegando a MM\$3.431, registrando un margen bruto de 8,7%. La disminución de este margen se sustenta principalmente en la filial de fundaciones, Pilotes Terratest.

Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario la ganancia bruta a septiembre de 2015 llegó a MM\$3.313 (70,3% más de lo registrado a septiembre 2014), mientras que su margen bruto sobre ingresos en el trimestre fue de 32,0%.

| Ganancia Bruta (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|---------------------------------------|-------------------|-------------------|--------------------|----------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingeniería y Construcción | 17.381.984 | 21.058.637 | (3.676.653) | -17,46% |
| Edificación y obras civiles | 3.431.414 | 8.641.245 | (5.209.831) | -60,29% |
| Montajes Industriales | 13.950.570 | 12.417.392 | 1.533.178 | 12,35% |
| Desarrollo Inmobiliario | 3.312.634 | 1.945.274 | 1.367.360 | 70,29% |
| Consolidado | 20.694.618 | 23.003.911 | (2.309.293) | -10,04% |

2.4. Gastos de Administración

Al 30 de septiembre de 2015 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$15.770, lo que representa un aumento del 5,3% al ser comparado con los gastos de administración del período equivalente del 2014.

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario se registró un alza en los gastos de administración de MM\$380 que equivalen a una variación de 23,9%, 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\$13.802 con un aumento del 3,1% entre períodos (aumento de MM\$409), que se explica por la mayor actividad en el segmento de Montajes Industriales.

| Gasto de administración (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|--|---------------------|---------------------|------------------|---------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingeniería y Construcción | (13.801.818) | (13.392.466) | (409.352) | 3,06% |
| Edificación y obras civiles | (5.845.376) | (7.015.519) | 1.170.143 | -16,68% |
| Montajes Industriales | (7.956.442) | (6.376.947) | (1.579.495) | 24,77% |
| Desarrollo Inmobiliario | (1.968.538) | (1.588.662) | (379.876) | 23,91% |
| Consolidado | (15.770.356) | (14.981.128) | (789.228) | 5,27% |

Los gastos de administración representan a septiembre de 2015 un 10,5% de los ingresos, aumentando esa razón 1,1 puntos en doce meses. Sin embargo se debe considerar que una parte importante de la venta de las asociadas y consorcios no se consolida.

2.5. Ingresos Financieros

Los ingresos financieros consolidados al 30 de septiembre de 2015 alcanzaron la suma de MM\$459, reportando una disminución de 63,8% en comparación a lo que se registró a septiembre de 2014. Esta caída obedece principalmente a la disminución de las inversiones de renta fija, que se destinaron principalmente a inversiones tanto de negocios conjuntos o entidades relacionadas, como de inventarios inmobiliarios y activos fijos.

| Ingresos Financieros (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|---|----------------|------------------|------------------|----------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingeniería y Construcción | 428.851 | 1.191.283 | (762.432) | -64,00% |
| Edificación y obras civiles | 346.587 | 1.009.884 | (663.297) | -65,68% |
| Montajes Industriales | 82.264 | 181.399 | (99.135) | -54,65% |
| Desarrollo Inmobiliario | 30.122 | 76.117 | (45.995) | -60,43% |
| Consolidado | 458.973 | 1.267.400 | (808.427) | -63,79% |

2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados disminuyeron en MM\$189, que representan una variación porcentual de 11,8% entre septiembre de 2015 y septiembre de 2014.

Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a septiembre de 2015 por un monto de \$1.274 millones, 18,5% menos de lo que se había registrado durante el período equivalente el año anterior. Esta caída se explica por el segmento de Edificación y Obras Civiles, donde los costos financieros disminuyen en MM\$402, mostrando una variación de 52% con respecto al año anterior.

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$136, que representa MM\$99 más de lo que se había informado a septiembre de 2014.

| Gastos Financieros (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|---|--------------------|--------------------|-----------------|----------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingeniería y Construcción | (1.274.085) | (1.562.444) | 288.359 | -18,46% |
| Edificación y obras civiles | (371.342) | (773.300) | 401.958 | -51,98% |
| Montajes Industriales | (902.743) | (789.144) | (113.599) | 14,40% |
| Desarrollo Inmobiliario | (136.190) | (36.868) | (99.322) | 269,40% |
| Consolidado | (1.410.275) | (1.599.312) | 189.037 | -11,82% |

2.7. Ganancias de Asociadas y Negocios Conjuntos

Al 30 de septiembre de 2015 el resultado consolidado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos fue de -MM\$493, lo que representa un aumento de MM\$3.460 con respecto a septiembre 2014, logrando revertir parte de las pérdidas registradas en ese período.

| Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|--|------------------|--------------------|--------------------|----------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingeniería y Construcción | (825.187) | (5.475.002) | 4.649.815 | -84,93% |
| Edificación y obras civiles | 304.133 | (4.280.257) | 4.584.390 | -107,11% |
| Montajes Industriales | (1.129.320) | (1.194.745) | 65.425 | -5,48% |
| Desarrollo Inmobiliario | 332.487 | 1.522.186 | (1.189.699) | -78,16% |
| Consolidado | (492.700) | (3.952.816) | 3.460.116 | -87,54% |

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$825 a septiembre 2015, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron utilidades por MM\$332 para el mismo período.

En Edificación y Obras Civiles se registran utilidades por MM\$304, revirtiendo la pérdida del año pasado, lo que se explica principalmente por la participación en Consorcio EI-OSSA (que pasó de aportar pérdidas a utilidades por MM\$1.168) y en Consorcio Hospital de Rancagua, cuya obra se encuentra terminada y recepcionada. En Montajes Industriales en tanto, se registró un resultado de -MM\$1.129, mostrando una variación positiva de MM\$65 entre períodos (siendo lo más relevante Milplan EIMISA Montagens Industrias Brasil con -MM\$1.492). Cabe mencionar que, de acuerdo a lo establecido en el método de grado de avance, si un proyecto estima resultados negativos se reconoce la totalidad de dicha pérdida en el ejercicio que se determina este hecho (no así cuando se estiman utilidades, donde se reconocen éstas según el grado de avance de la obra).

Por su parte, la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportó en este rubro utilidades por MM\$332, disminuyendo MM\$1.190 con respecto al año 2014 (siendo lo más relevante Inversiones Aricota con MM\$574 e Inmobiliaria Puerto Nuevo Antofagasta S.A. con -MM\$132).

2.8. Diferencia de Cambio y Resultado por Unidades de Reajuste

Durante el tercer trimestre de 2015 la diferencia de cambio totalizó MM\$197 (MM\$691 en septiembre 2014), reflejando principalmente el efecto en los activos en moneda extranjera por la variación de las paridades de las divisas.

El resultado por unidades de reajuste al cierre de septiembre de 2015 fue de MM\$415 (-MM\$61 en 2014).

2.9. Otros Ingresos y Otros Gastos

Al tercer trimestre de 2015 se generaron otros ingresos por MM\$2.144 (MM\$2.470 en 2014) principalmente en la unidad de Ingeniería y Construcción (MM\$1.999), tanto en el segmento de Edificación y Obras Civiles (MM\$724), como Montajes Industriales (MM\$1.275).

Otros gastos alcanzaron a septiembre 2015 los MM\$1.416 (MM\$879 en 2014), de los cuales MM\$619 corresponden al segmento de Edificación y Obras Civiles y MM\$513 a Montajes Industriales.

2.10. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a septiembre de 2015 registró una utilidad de MM\$2.424, cifra que representa una caída de 10,8% en relación a septiembre de 2014.

| Resultado atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|---|------------------|------------------|------------------|----------------|
| | | | M\$ | % |
| Ingeniería y Construcción | 838.038 | 1.294.188 | (456.150) | -35,25% |
| Edificación y obras civiles | (1.318.301) | (924.976) | (393.325) | 42,52% |
| Montajes Industriales | 2.156.339 | 2.219.164 | (62.825) | -2,83% |
| Desarrollo Inmobiliario | 1.586.417 | 1.424.920 | 161.497 | 11,33% |
| Consolidado | 2.424.455 | 2.719.108 | (294.653) | -10,84% |

La variación negativa se observa en la unidad de Ingeniería y Construcción, que registra un resultado atribuible a la controladora de MM\$838 (35,3% menor al año anterior). Esta caída se explica por el segmento de Edificación y Obras Civiles que registra una pérdida de MM\$1.318 en septiembre (42,5% mayor que el año anterior), que a pesar de haber logrado márgenes positivos en todos los nuevos proyectos, aun no consiguen compensar las pérdidas de algunos proyectos que arrastran estructura de costos elevados. El segmento de Montajes Industriales en tanto, al 30 de septiembre de 2015 alcanzó MM\$2.156 de utilidad atribuible a la controladora, registrando una leve caída de 2,8% entre períodos.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario registra utilidades por MM\$1.586, mostrando un alza en comparación con los MM\$1.425 del año anterior (aumento de 11,3%) explicado por el proceso de escrituración de algunos proyectos inmobiliarios.

3. Estados Consolidados de Situación Financiera

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo de los Estados Consolidados de Situación Financiera al 30 de septiembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014:

| (M\$, cada período) | sep-15 | dic-14 | Variación | |
|---|--------------------|--------------------|-------------------|---------------|
| | | | M\$ | % |
| ACTIVOS | | | | |
| Activos Corrientes, Totales | 171.651.663 | 141.950.906 | 29.700.757 | 20,92% |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 13.311.474 | 23.148.447 | (9.836.973) | -42,50% |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes | 76.068.077 | 62.341.623 | 13.726.454 | 22,02% |
| Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes | 31.295.875 | 22.711.806 | 8.584.069 | 37,80% |
| Inventarios | 42.833.586 | 26.481.020 | 16.352.566 | 61,75% |
| Otros | 8.142.651 | 7.268.010 | 874.641 | 12,03% |
| Activos No Corrientes, Totales | 56.832.525 | 51.906.311 | 4.926.214 | 9,49% |
| Activos por Impuestos diferidos | 11.400.760 | 9.706.565 | 1.694.195 | 17,45% |
| Inversiones utilizando el método de la participación | 7.163.341 | 9.131.212 | (1.967.871) | -21,55% |
| Propiedades, planta y equipo | 28.550.446 | 23.247.361 | 5.303.085 | 22,81% |
| Otros | 9.717.978 | 9.821.173 | (103.195) | -1,05% |
| Total de activos | 228.484.188 | 193.857.217 | 34.626.971 | 17,86% |
| PASIVOS | | | | |
| Pasivos Corrientes, Totales | 97.422.216 | 68.741.570 | 28.680.646 | 41,72% |
| Otros pasivos financieros corrientes | 35.220.106 | 16.454.403 | 18.765.703 | 114,05% |
| Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes | 51.560.928 | 42.595.721 | 8.965.207 | 21,05% |
| Cuentas por pagar a relacionadas, corrientes | 1.987.092 | 1.632.272 | 354.820 | 21,74% |
| Otros | 8.654.090 | 8.059.174 | 594.916 | 7,38% |
| Pasivos No Corrientes, Totales | 23.309.566 | 19.557.722 | 3.751.844 | 19,18% |
| Otros pasivos financieros no corrientes | 5.813.023 | 3.999.461 | 1.813.562 | 45,35% |
| Pasivos por impuestos diferidos | 9.672.242 | 7.087.329 | 2.584.913 | 36,47% |
| Otros pasivos, no financieros no corrientes | 7.824.301 | 8.470.932 | (646.631) | -7,63% |
| Total de pasivos | 120.731.782 | 88.299.292 | 32.432.490 | 36,73% |
| PATRIMONIO | | | | |
| Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora | 99.191.325 | 97.430.765 | 1.760.560 | 1,81% |
| Participaciones no controladas | 8.561.081 | 8.127.160 | 433.921 | 5,34% |
| Total de patrimonio | 107.752.406 | 105.557.925 | 2.194.481 | 2,08% |
| Total de patrimonio y pasivos | 228.484.188 | 193.857.217 | 34.626.971 | 17,86% |

3.1. Activos

Los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$34.627 (17,9%) durante los primeros nueve meses de 2015, llegando a MM\$228.484 al 30 de septiembre.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$29.701 (20,9%), llegando a MM\$171.652 a septiembre de 2015, debido principalmente al aumento de inventarios, que creció en un 61,8% (MM\$16.353) en el ejercicio, por obras en ejecución y terrenos de la unidad de Desarrollo Inmobiliario. Otra variación importante se observa en la partida deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, que creció en un 22,0% (MM\$13.726), principalmente por provisión de grado de avance en la unidad de Ingeniería y Construcción, tanto en el segmento de Montajes Industriales, como Edificación y Obras Civiles.

Los activos no corrientes aumentaron MM\$4.926, que equivale a un alza de 9,5%. La partida con mayor variación fue propiedades, planta y equipo, que aumentó MM\$5.303 (22,8%), que se concentran en la unidad de Ingeniería y Construcción, específicamente en las filiales Pilotes Terratest y Montajes Industriales. La partida activos por impuestos diferidos también muestra un alza importante (17,5% en el período) y se concentran en la filial de Montajes Industriales (50,5%) mostrando un aumento de un 4,8%. Otros activos no corrientes alcanzaron los MM\$9.718 (prácticamente no presentaron variación en el trimestre) y se explican por plusvalía (MM\$3.936) y otros activos intangibles (MM\$4.529).

3.2. Pasivos

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$32.432 (variación de 36,7%), llegando a MM\$120.732 a septiembre de 2015.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$28.681 (variación de 41,7% respecto a 2014). La partida con más variación en el período fue otros pasivos financieros corrientes que aumentó MM\$18.766 (114,0%), principalmente en la unidad de Desarrollo Inmobiliario (aumentó MM\$9.529) producto del financiamiento de nuevos proyectos y en la unidad de Ingeniería y Construcción, en las filiales de Montajes Industriales (aumentó MM\$5.223) y Pilotes Terratest (aumentó MM\$4.014) por préstamos bancarios y leasing para la compra de equipos.

Los pasivos no corrientes llegaron a MM\$23.310 mostrando un aumento de 19,2% durante el período.

3.3. Patrimonio

Durante los tres primeros trimestres del año, el patrimonio total de la sociedad aumentó en MM\$2.194 (2,1%), llegando a MM\$107.752 a septiembre de 2015, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en un 1,8%, alcanzando los MM\$99.191 al cierre del trimestre, debido a la recuperación de las ganancias durante el período.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión, se mantienen al 30 de septiembre 4.485.786 acciones (correspondientes a un 0,74% de la sociedad).

4. Estados Consolidados de Flujos de Efectivo

A continuación se presenta un resumen comparativo de los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo por los períodos anuales terminados al 30 de septiembre de 2015 y 2014:

| (M\$, cada período) | sep-15 | sep-14 | Variación | |
|---|--------------------|---------------------|---------------------|----------------|
| | | | M\$ | % |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación | (12.169.703) | 6.043.028 | (18.212.731) | -301,38% |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión | (13.613.925) | (15.509.093) | 1.895.168 | -12,22% |
| Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación | 15.946.655 | (1.028.108) | 16.974.763 | -1651,07% |
| Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo) | (9.836.973) | (10.494.173) | 657.200 | -6,26% |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período | 23.148.447 | 38.593.798 | (15.445.351) | -40,02% |
| Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período | 13.311.474 | 28.099.625 | (14.788.151) | -52,63% |

Durante los primeros nueve meses de 2015, la compañía generó una disminución del disponible de MM\$9.837 (y de MM\$14.788 si se compara con igual período de 2014), rebajando el efectivo y equivalente al efectivo al final de este período a MM\$13.311.

En las actividades de la operación del período se utilizaron MM\$12.170 (flujo de efectivo neto). Destacan los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y los pagos a y por cuenta de los empleados, los que registran MM\$101.078 y MM\$60.928 en el período respectivamente, mostrando estos últimos un aumento de 35,7% con respecto al año anterior. Por su parte los cobros procedentes de la operación (MM\$154.928) disminuyeron 14,9%. La causa de esto se origina en proyectos que se encuentran ejecutados al 100% y en proceso de cierre, lo que es habitual en los proyectos del rubro Ingeniería y Construcción.

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$13.614, donde destacan los gastos por compras de propiedades, planta y equipo con MM\$9.354, 54,4% mayores al año anterior. Por otra parte, se observa que durante el último período disminuyeron los préstamos a entidades relacionadas (Consortio Hospital de Rancagua S.A., Inmobiliaria Puerto Nuevo Antofagasta S.A.) generando desembolsos por MM\$3.454 (MM\$11.169 a septiembre de 2014).

Por su parte, las actividades de financiamiento generaron flujos netos por MM\$15.947, debido a los importes procedentes de préstamos de corto plazo, que sumaron MM\$27.357, explicados principalmente por el financiamiento de proyectos inmobiliarios y financiamiento para la compra de equipos de la filial Pilotes Terratest para nuevas obras en Perú.

5. Indicadores de Actividad

A continuación se presenta un cuadro resumen comparativo con indicadores económicos al 30 de septiembre de 2015, 31 de diciembre de 2014 y al 30 de septiembre de 2014.

| | sep-15 | dic-14 | sep-14 |
|--------------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| EBITDA | 8.105.512 | 9.914.316 | 7.462.418 |
| Liquidez Corriente | 1,76 | 2,06 | 2,10 |
| Razón Ácida | 1,32 | 1,68 | 1,70 |
| Razón de Endeudamiento | 1,12 | 0,84 | 0,81 |
| % Deuda CP | 85,8% | 80,4% | 79,4% |
| % Deuda LP | 14,2% | 19,6% | 20,6% |
| Cobertura Gastos Financieros | 5,75 | 6,38 | 4,67 |
| Rotación Inventarios | 4,05 | 6,98 | 6,79 |
| Permanencia de Inventarios | 88,84 | 51,55 | 53,05 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | 1,87 | 2,55 | 2,66 |
| Permanencia de Cuentas por Cobrar | 192,14 | 141,37 | 135,43 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 3,24 | 4,18 | 4,22 |
| Permanencia de Cuentas por Pagar | 111,07 | 86,10 | 85,26 |
| Rentabilidad Anualizada Patrimonio | 3,26% | 3,32% | 3,72% |
| Rentabilidad Anualizada de Activos | 1,41% | 1,67% | 1,89% |
| Rentabilidad del Patrimonio | 2,44% | 3,32% | 2,79% |
| Rentabilidad de Activos | 1,06% | 1,67% | 1,42% |
| Rentabilidad sobre Ventas | 1,61% | 1,49% | 1,70% |
| Rendimiento de Activos Operacionales | 2,24% | 5,34% | 4,33% |
| Utilidad por Acción | 4,03 | 5,38 | 4,52 |

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)

En comparación con igual período del año anterior, el EBITDA al cierre de septiembre de 2015 muestra un aumento de 8,6%, llegando a MM\$8.106. Esta variación se explica por la mejora en el Resultado en asociadas y negocios conjuntos en la unidad de Ingeniería y Construcción, principalmente en el segmento de Edificación y Obras Civiles, que logra revertir las pérdidas que presentaba en 2014.

Los indicadores de liquidez (liquidez corriente y razón ácida) han disminuido levemente su nivel durante el último año (-0,33 y -0,38 respectivamente), manteniendo los altos índices de liquidez y bajos niveles de endeudamiento que siempre han caracterizado a Echeverría Izquierdo.

El leverage (1,12), si bien muestra un aumento de 0,31 puntos en el último año, refleja el apego a la estrategia corporativa de bajo endeudamiento que tiene la compañía. La estructura de deuda ha variado durante el último año, aumentando la porción de corto plazo un 6,4% en el período. La cobertura de los gastos financieros llega a 5,75 a septiembre de 2015 (4,67 a septiembre 2014), debido a la recuperación de utilidades y a la disminución de los gastos financieros en relación a los períodos pasados.

Al cierre de septiembre de 2015 disminuyen las rotaciones de inventarios y cuentas por cobrar: la primera llegó a 4,05 veces (disminuyendo 2,73 en un año), mientras que la segunda llegó a 1,87 veces (disminuyendo 0,78 en el período). Por su parte, la rotación de las cuentas por pagar llegó a 3,24 veces, disminuyendo 0,98 en un año, con lo que aumenta la permanencia de las cuentas por pagar en 25,8 días en comparación con septiembre de 2014.

6. Segmentos de Negocio

6.1 Desarrollo Inmobiliario

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad a septiembre de 2015 alcanzó los MM\$1.586. Al observar los resultados de la unidad inmobiliaria siempre se debe recordar que sus ingresos son estacionales y las ventas se reconocen al momento en que se escritura.

Evolución de la demanda inmobiliaria

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

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

| Inmueble (proyectos en Consorcio) | 30.09.15 | | | | 30.09.14 | |
|-----------------------------------|-------------------------|------------------------------|---------------------------------------|--|-------------------------|------------------------------|
| | Stock disponible en M\$ | Unidades de stock disponible | Stock potencial próximos 12 meses M\$ | Unidades stock potencial próximos 12 meses | Stock disponible en M\$ | Unidades de stock disponible |
| Casas | - | - | - | - | 1.542.572 | 32 |
| Departamentos | - | - | - | - | - | - |
| Otros (Locales comerciales) | - | - | - | - | - | - |
| Totales | - | - | - | - | 1.542.572 | 32 |

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

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

| Inmueble (proyectos propios) | 30.09.15 | | | | 30.09.14 | |
|------------------------------|-------------------------|------------------------------|---------------------------------------|--|-------------------------|------------------------------|
| | 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 | - | - | 7.111.754 | 185 | - | - |
| Departamentos | - | - | 16.623.504 | 262 | - | - |
| Totales | - | - | 23.735.258 | 447 | - | - |

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 potencial de departamentos incluye M\$1.765.157 de estacionamientos y M\$211.545 de bodegas.

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

| Permisos en metros cuadrados | 30.09.15 | 30.09.14 |
|------------------------------|----------|----------|
| 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 aquéllos que son ejecutados por obra de un mandante.

| Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos en consorcio) | 30.09.15 | 30.08.14 |
|---|----------|------------------|
| | M\$ | M\$ |
| Casas | - | 1.542.572 |
| Departamentos | - | - |
| Oficinas | - | - |
| Totales | - | 1.542.572 |

| Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios) | 30.09.15 | 30.09.14 |
|--|-------------------|----------|
| | M\$ | M\$ |
| Casas | 7.111.754 | - |
| Departamentos | 16.623.504 | - |
| Oficinas | - | - |
| Totales | 23.735.258 | - |

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

| Inmueble (Proyectos en Consortio) | 30.09.15 | | | | | | | | | | | |
|---|---------------------------|------------------------------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------|----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| | 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 | - | 98.739 | 555.064 | - | - | - | - | 2 | 9 | - | - | - |
| Departamentos | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Totales | - | 98.739 | 555.064 | - | - | - | - | 2 | 9 | - | - | - |

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

| Inmueble (Proyectos en Consortio) | 30.09.14 | | | | | | | | | | | |
|---|---------------------------|------------------------|------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------|----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| | 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 | - | 1.741.523 | 2.374.645 | - | - | - | - | - | 39 | - | - | - |
| Departamentos | 34.929 | 205.535 | - | - | - | - | - | 7 | 6 | - | - | - |
| Totales | 34.929 | 1.947.058 | 2.374.645 | - | - | - | - | 7 | 45 | - | - | - |

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

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

| Inmueble (Proyectos propios) | 30.09.15 | | | | | | | | | | | |
|------------------------------------|---------------------------|------------------------|------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------|----------------------|------------------------------|------------------------------|------------------------------|-----------------------------|----------------------|
| | 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 | 659.971 | 7.558.385 | 807.280 | - | - | - | 155 | 194 | 28 | - | - | - |
| Otros (Locales comerciales) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Totales | 659.971 | 7.558.385 | 807.280 | - | - | - | 155 | 194 | 28 | - | - | - |

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

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

| Inmueble (Proyectos propios) | 30.09.14 | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------|------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|----------------|-------------------|---------------------|---------------------|---------------------|--------------------|----------------|
| | 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 | 159.738 | 396.397 | 194.669 | - | - | - | 43 | 11 | 6 | - | - | - |
| Otros (Locales comerciales) | - | - | 204.946 | - | - | - | - | - | 3 | - | - | - |
| Totales | 159.738 | 396.397 | 399.615 | - | - | - | 43 | 11 | 9 | - | - | - |

Del total facturado en departamentos hasta 1.000 UF M\$109.156 corresponde a estacionamientos.
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

e) Montos y unidades prometadas y desistidas

| Inmueble (Proyectos en Consorcio) | 30.09.15 | | | | 30.09.14 | | | |
|--------------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| | 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 | - | - | - | - | 4.334.218 | 87 | - | - |
| Departamentos | - | - | - | - | 246.563 | 7 | - | - |
| Totales | - | - | - | - | 4.580.781 | 94 | - | - |

El monto prometado en departamentos al 30.09.14 incluye M\$246.563 de estacionamientos.
Las unidades prometadas o desistidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

| Inmueble (Proyectos propios) | 30.09.15 | | | | 30.09.14 | | | |
|---------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------------|---------------------------------|---------------------|---------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| | 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 | 23.116.622 | 341 | 937.566 | 23 | 8.772.817 | 206 | 330.062 | 7 |
| Totales | 23.116.622 | 341 | 937.566 | 23 | 8.772.817 | 206 | 330.062 | 7 |

El monto prometado en departamentos al 30.09.14 incluye M\$590.968 de estacionamientos y M\$73.824 de bodegas
El monto prometado en departamentos al 30.09.15 incluye M\$2.117.986 de estacionamientos y M\$268.528 de bodegas
El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.09.14 incluye M\$38.065 de estacionamientos y M\$2.029 de bodegas.
El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.09.15 incluye M\$39.997 de estacionamientos y M\$4.881 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 30.09.2015 | Meses para agotar stock al 30.09.2014 |
|------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Casas | - | 4 |
| Departamentos | - | - |
| Totales | - | 4 |

Al 30.09.14 teníamos 32 unidades de stock disponible de casas y un promedio de venta del trimestre jul-sep de 8 unidades.
Al 30.09.15 no teníamos unidades en stock de proyectos en consorcio.

| Proyectos propios | Meses para agotar stock al 30.09.2015 | Meses para agotar stock al 30.09.2014 |
|-------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|
| Casas | - | - |
| Departamentos | - | - |
| Totales | - | - |

Al 30.09.14 no teníamos unidades disponibles de proyectos propios.
Al 30.09.15 no teníamos unidades disponibles de proyectos propios.

g) Velocidad de ventas

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

| Proyectos en Consorcio | Velocidad de Ventas al 30.09.15 | Velocidad de Ventas al 30.09.14 |
|------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Casas | - | 0,79 |
| Departamentos | - | - |
| Totales | - | 0,79 |

Al 30.09.14 teníamos 32 unidades de stock disponible de casas de proyectos en consorcio, con una venta en el último trimestre de 24 unidades.
Al 30.09.15 no teníamos unidades en stock de proyectos en consorcio.

| Proyectos propios | Velocidad de Ventas al 30.06.15 | Velocidad de Ventas al 30.06.14 |
|-------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| Casas | - | - |
| Departamentos | - | - |
| Totales | - | - |

Al 30.09.14 no teníamos casas ni departamentos en stock disponible de proyectos propios.

Al 30.09.15 no teníamos casas ni departamentos en stock disponible de proyectos propios.

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

6.2 Ingeniería y Construcción

A septiembre de 2015 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$140.507, así este segmento representa por sí sólo el 93,1% de las ventas consolidadas de la sociedad.

| BACKLOG Áreas de negocio | 30.09.15 | | | 30.09.14 |
|-------------------------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | 2015 | 2016 y siguientes | Total | Total |
| | M\$ | M\$ | M\$ | M\$ |
| Montajes Industriales | 35.331.809 | 69.110.941 | 104.442.750 | 66.483.939 |
| Edificaciones y Obras Civiles | 27.005.322 | 129.894.451 | 156.899.773 | 62.904.852 |
| Totales | 62.337.131 | 199.005.392 | 261.342.523 | 129.388.791 |

El backlog contable de la compañía a septiembre de 2015 alcanza los MM\$ 261.343, 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 incluye la prorrata del saldo por ejecutar de aquellos contratos en los cuales se tiene participación) alcanza los MM\$ 283.848. De esta cifra, el 63% corresponde a proyectos de Edificación y Obras Civiles, mientras que el 37% restante corresponde a proyectos de Montajes Industriales.

Al comparar el backlog con el valor registrado el mismo trimestre del año anterior, éste muestra un aumento de un 102%.

7. Análisis del escenario actual

7.1. Análisis del mercado

Durante el primer semestre de 2015, la actividad y la demanda mostraron una mayor debilidad, al tiempo que las expectativas empresariales y de los consumidores volvieron a deteriorarse. Ello, unido a un escenario externo peor, una actividad minera deteriorada y la falta de antecedentes sobre una mejoría del consumo y la inversión privada, hacen prever que el crecimiento del segundo semestre será menor que lo anticipado en junio.

El último informe de política monetaria publicado por el Banco Central continúa previendo una desaceleración de la actividad, y nuevamente baja la proyección de crecimiento del PIB, que se situaría entre 2,0 y 2,5% el año 2015, y entre 2,5 y 3,5% el año 2016, expansión que seguirá por debajo del crecimiento de mediano plazo de la economía, que estiman entre 4 y 4,5%.

En los últimos meses, la inflación ha sido superior a lo previsto. El índice de precios al consumidor (IPC) en el mes de septiembre registró una variación mensual de 0,5%, llegando a una variación de 4,6% en los últimos 12 meses. La fuerte depreciación del peso —16% nominal en el año— ha sido la principal causa de este fenómeno y se espera que siga afectando la dinámica inflacionaria en los meses siguientes, retrasando su convergencia a 3%.

Según el último informe MACH (N°42) de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la inversión en el sector construcción redujo ampliamente su ritmo de expansión anual durante 2014 (0,9%) respecto de su evolución de largo plazo o de tendencia (5,1% en doce meses) y muy por debajo del crecimiento observado los años 2013 y 2012 (5,7% y 8,7% respectivamente). El mismo informe estima que la inversión crecería en torno a un 1,0% anual durante el 2015. Esto se confirma en el catastro de la Corporación de Bienes de Capital (CBC) que continua reportando bajos niveles de inversión en construcción y obras para el 2015, lo que se interpreta no sólo como un estancamiento transitorio del sector, sino que también como una menor contribución futura de la inversión productiva, lo que explicaría en parte la revisión a la baja de la capacidad de crecimiento económico en los siguientes años.

Competencia que enfrenta la empresa y participación relativa

La Compañía participa tanto en los proyectos de Ingeniería y Construcción como en los de Desarrollo Inmobiliario, cuyos sectores se caracterizan por ser fragmentados y especializados. En ellos participan numerosas empresas. Considerando compañías que desarrollan sus actividades en Chile, no existen participaciones de mercados dominantes y sobresalientes con porcentajes que superen el 10,0%.

Ingeniería y Construcción:

En este sector Echeverría Izquierdo compite directamente con las compañías abiertas en bolsa Besalco, SalfaCorp, Sigdo Koppers, Moller & Pérez-Cotapos e Ingevec. También se encuentran en este mercado, entre muchas otras, las siguiente empresas (o sus filiales): Brotec, Claro Vicuña Valenzuela, DLP, Ebco, Icafal, Inarco, Mena y Ovalle, Sigro y Vial & Vives.

Considerando la inversión realizada durante el año 2014 en construcción de infraestructura y vivienda (650,2 millones de UF según la CChC), se estima que la participación de mercado de la Compañía en el segmento de Ingeniería y Construcción para el año 2014 fue de un 1,29%. Dicho porcentaje es menor que el 1,43% obtenido en 2013, pero mayor que el 1,06% de 2012.

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.

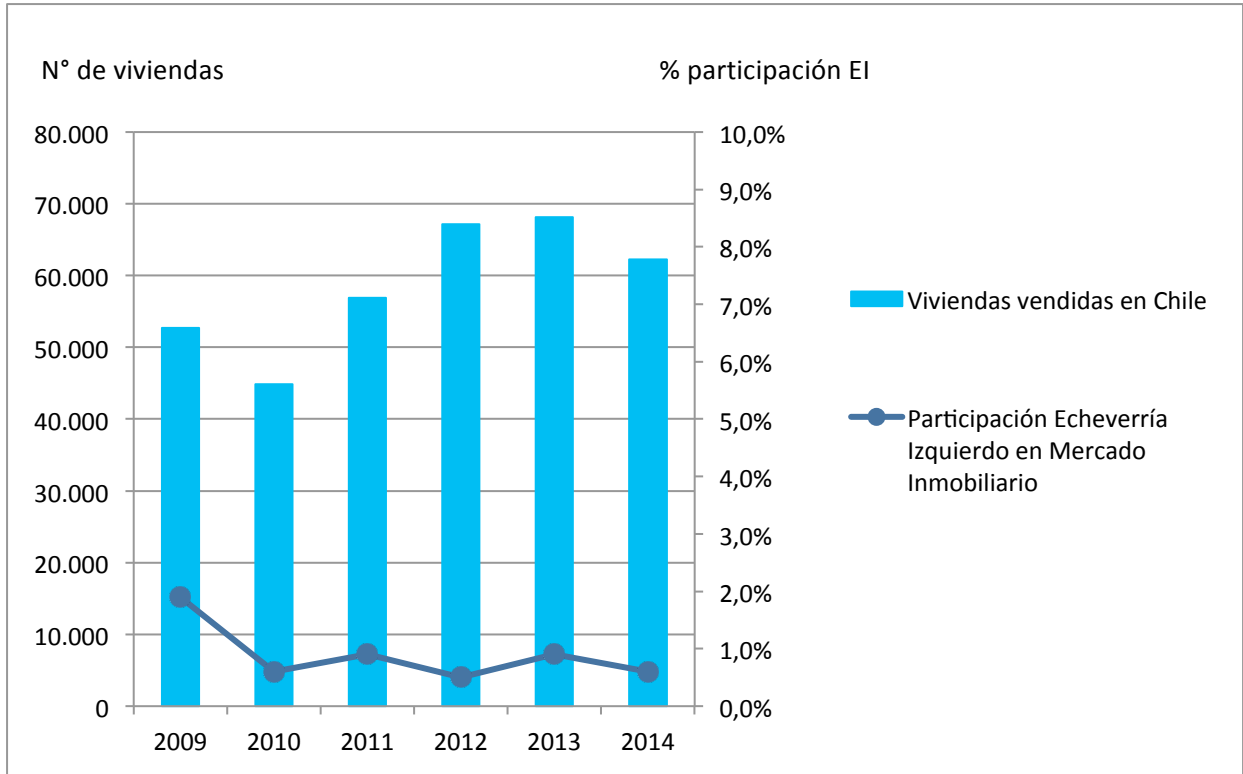
Según información entregada por la CChC, de un mercado total de 62.243 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2014, se estima que Echeverría Izquierdo habría alcanzado una participación de mercado de 0,6% del total. Con respecto al año 2013, el número de viviendas vendidas disminuyó en un 37% debido a la etapa en el ciclo de ventas en que se encuentran los distintos proyectos.

Participación de mercado inmobiliario de Echeverría Izquierdo (en unidades)

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| N° de viviendas vendidas en Chile | 52.669 | 44.834 | 56.865 | 67.135 | 68.095 | 62.243 |
| Unidades vendidas por Echeverría Izquierdo | 973 | 288 | 511 | 332 | 583 | 367 |
| Participación total | 1,9% | 0,6% | 0,9% | 0,5% | 0,9% | 0,6% |

Fuente: CChC y Echeverría Izquierdo.

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



8. Análisis de los Factores de Riesgos

8.1. 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.

8.2. 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.

8.3. 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, Bolivia y Argentina.

8.4. 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.

8.5. 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.

8.6. 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 6 estrellas a nuestra filial Montajes Industriales en 2014, por su continua y satisfactoria operación del Sistema de Gestión de la organización.

8.7. 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.

8.8. 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.

8.9. 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.

8.10. 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.

8.11. 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.