

## Análisis Razonado

Diciembre 2015

### 1. Resumen Ejecutivo

Al 31 de diciembre de 2015 **el total de activos** Echeverría Izquierdo S.A. **suma MM\$243.940**, 25,8% mayor de lo registrado a diciembre del año 2014. **El patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora** al cierre del año 2015 registró un alza de 4,7% al ser comparado con diciembre del año 2014, **alcanzando los MM\$101.966**.

**Las ventas consolidadas a diciembre del año 2015 llegaron a MM\$211.297**, cifra que representa una caída de un 2,4% respecto a diciembre de 2014. Esta caída se explica por la unidad de Ingeniería y Construcción que registró ingresos por MM\$192.641, un 6,2% menores que un año atrás. Sin embargo, la unidad de Desarrollo Inmobiliario continúa aumentando sus ventas y llega a MM\$18.656 en el período, lo que representa un alza de un 66,5% con respecto a diciembre de 2014.

**El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre del año 2015 alcanzó utilidades por MM\$6.605** (cifra que representa un alza de 104,3% en comparación a los \$3.233 millones obtenidos a igual período de 2014).

El **EBITDA alcanzó los MM\$13.324** a diciembre del año 2015, registrando un alza de 34,4% en comparación a 2014.

**La liquidez corriente** (1,67 a diciembre 2015) **muestra una leve baja** (de 0,39 al compararse con diciembre del año 2014) mientras que la razón ácida alcanza las 1,26 veces (variación de -0,42 en el período). **El leverage alcanzó una razón de 1,21 veces** (0,84 a diciembre de 2014), en línea con la **política de crecimiento con bajo endeudamiento** que ha mantenido la compañía a través de los años.

Al cierre del año 2015, **el backlog contable de Ingeniería y Construcción llegó a MM\$282.545**, mostrando un alza de un 107% 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 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014:

(M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
Ingresos de actividades ordinarias	211.297.210	216.590.717	(5.293.507)	-2,4%
Costo de ventas	(180.029.722)	(184.926.807)	4.897.085	-2,6%
<b>Ganancia Bruta</b>	<b>31.267.488</b>	<b>31.663.910</b>	<b>(396.422)</b>	<b>-1,3%</b>
Gasto de administración	(22.400.525)	(21.760.183)	(640.342)	2,9%
Ingresos Financieros	585.799	1.056.883	(471.084)	-44,6%
Gastos Financieros	(1.937.632)	(1.553.027)	(384.605)	24,8%
Resultado en asociaciones y negocios conjuntos	(655.867)	(4.938.192)	4.282.325	-86,7%
Diferencia de cambio y resultados por unidades de reajuste	376.310	629.995	(253.685)	-40,3%
Otros ingresos	4.423.684	2.417.903	2.005.781	83,0%
Otros gastos	(2.326.948)	(972.579)	(1.354.369)	139,3%
<b>Ganancia antes de impuestos</b>	<b>9.332.309</b>	<b>6.544.710</b>	<b>2.787.599</b>	<b>42,6%</b>
Gasto por impuesto a las ganancias	(1.376.378)	(1.611.175)	234.797	-14,6%
<b>Ganancia (pérdida), atribuible a</b>				
<b>Ganancia (pérdida) atribuible a propietarios de controladora</b>	<b>6.604.822</b>	<b>3.232.643</b>	<b>3.372.179</b>	<b>104,3%</b>
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	1.351.109	1.700.892	(349.783)	-20,6%
<b>Ganancia (pérdida)</b>	<b>7.955.931</b>	<b>4.933.535</b>	<b>3.022.396</b>	<b>61,3%</b>

### 2.1. Ingresos Ordinarios

Al 31 de diciembre de 2015 los Ingresos consolidados alcanzaron los MM\$211.297, lo que representa una caída del 2,4% 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\$62.417), Inversiones Aricota en Perú (participación de un 33%, ingresos totales por MM\$16.664), Pares y Álvarez (participación de un 29%, ingresos totales por MM\$13.222), Consorcio CYJ Echeverría Izquierdo (participación de un 50%, ingresos totales por MM\$7.896), entre otros.

A diciembre de 2015 el segmento de Montajes Industriales genera MM\$131.099 en ingresos (62,0% del total consolidado), mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles mantiene

MM\$61.543 (29,1% del total, lo que representa una leve caída en relación al 31,0% que aportaba un año atrás).

Ingresos de actividades ordinarias (M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>192.641.112</b>	<b>205.386.759</b>	<b>(12.745.647)</b>	<b>-6,21%</b>
Edificación y obras civiles	61.542.570	67.087.788	(5.545.218)	-8,27%
Montajes Industriales	131.098.542	138.298.971	(7.200.429)	-5,21%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>18.656.098</b>	<b>11.203.958</b>	<b>7.452.140</b>	<b>66,51%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>211.297.210</b>	<b>216.590.717</b>	<b>(5.293.507)</b>	<b>-2,44%</b>

Para el mismo período, la unidad de Desarrollo Inmobiliario tuvo ventas por MM\$18.656, con un aumento de 66,5% respecto a su actividad un año atrás (aumenta también su participación en el total consolidado de un 5,2% a un 8,8%).

## 2.2. Costos de Venta

Los costos de venta consolidados llegan a MM\$180.030 durante este año, reflejando una disminución del 2,7% respecto al año anterior. Al analizar las unidades de negocios, Ingeniería y Construcción presenta una baja de 5,8% con respecto a 2014, llegando a MM\$167.134, mientras Desarrollo Inmobiliario llega a MM\$12.897, lo que representa un alza de 70,4%, 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 61,6% de los costos de venta consolidados, con MM\$110.814, mientras que el segmento de Edificación y Obras Civiles representa el 31,3% de los mismos, alcanzando los MM\$56.319 a diciembre 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)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(167.133.185)</b>	<b>(177.359.595)</b>	<b>10.226.410</b>	<b>-5,77%</b>
Edificación y obras civiles	(56.318.981)	(56.681.317)	362.336	-0,64%
Montajes Industriales	(110.814.204)	(120.678.278)	9.864.074	-8,17%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(12.896.537)</b>	<b>(7.567.212)</b>	<b>(5.329.325)</b>	<b>70,43%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(180.029.722)</b>	<b>(184.926.807)</b>	<b>4.897.085</b>	<b>-2,65%</b>

### 2.3. Ganancia Bruta

Durante el período analizado la ganancia bruta consolidada disminuyó un 1,3% (MM\$396) con respecto a igual período del año anterior, llegando a MM\$31.267 al 31 de diciembre de 2015. Sin embargo el margen sobre ventas se mantiene en 14,8%, levemente superior al 14,6% obtenido en diciembre de 2014.

En 2015 el segmento de Montajes Industriales alcanzó una ganancia bruta de MM\$20.284, un 15,1% mayor a lo registrado el año anterior, con un margen bruto de 15,5%.

En el segmento de Edificación y Obras Civiles, en tanto, la ganancia bruta presenta una caída del 49,8%, llegando a MM\$5.224, registrando un margen bruto de 8,5%. La disminución de este margen se sustenta principalmente en la filial de fundaciones, Pilotes Terratest que vio disminuir su actividad en proyectos de mayor rentabilidad.

Por su parte, en la unidad de Desarrollo Inmobiliario la ganancia bruta a diciembre de 2015 llegó a MM\$5.760 (58,4% más de lo registrado a diciembre 2014), mientras que su margen bruto sobre ingresos en el año fue de 30,9%.

Ganancia Bruta (M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>25.507.927</b>	<b>28.027.164</b>	<b>(2.519.237)</b>	<b>-8,99%</b>
Edificación y obras civiles	5.223.589	10.406.471	(5.182.882)	-49,80%
Montajes Industriales	20.284.338	17.620.693	2.663.645	15,12%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>5.759.561</b>	<b>3.636.746</b>	<b>2.122.815</b>	<b>58,37%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>31.267.488</b>	<b>31.663.910</b>	<b>(396.422)</b>	<b>-1,25%</b>

### 2.4. Gastos de Administración

Al 31 de diciembre de 2015 los Gastos de Administración consolidados alcanzaron los MM\$22.401, lo que representa un aumento del 2,9% al ser comparado con los gastos de administración del período equivalente del 2014.

Gasto de administración (M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(20.403.234)</b>	<b>(19.577.762)</b>	<b>(825.472)</b>	<b>4,22%</b>
Edificación y obras civiles	(8.505.104)	(10.116.631)	1.611.527	-15,93%
Montajes Industriales	(11.898.130)	(9.461.131)	(2.436.999)	25,76%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(1.997.291)</b>	<b>(2.182.421)</b>	<b>185.130</b>	<b>-8,48%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(22.400.525)</b>	<b>(21.760.183)</b>	<b>(640.342)</b>	<b>2,94%</b>

En la unidad de Desarrollo Inmobiliario los gastos de administración disminuyen en MM\$185 que equivalen a una variación de 8,5%, y se explican por los gastos generales de los proyectos inmobiliarios en ejecución. En la unidad de Ingeniería y Construcción dichos gastos alcanzaron los MM\$20.403 con un aumento del 4,2% entre períodos (aumento de MM\$825), que se explica por el segmento de Montajes Industriales.

Los gastos de administración representan a diciembre de 2015 un 10,6% de los ingresos, aumentando esa razón 0,6 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 31 de diciembre de 2015 alcanzaron la suma de MM\$586, reportando una disminución de 44,6% en comparación a lo que se registró a diciembre 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)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>543.848</b>	<b>915.551</b>	<b>(371.703)</b>	<b>-40,60%</b>
Edificación y obras civiles	441.276	637.798	(196.522)	-30,81%
Montajes Industriales	102.572	277.753	(175.181)	-63,07%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>41.951</b>	<b>141.332</b>	<b>(99.381)</b>	<b>-70,32%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>585.799</b>	<b>1.056.883</b>	<b>(471.084)</b>	<b>-44,57%</b>

## 2.6. Costos Financieros

Los costos financieros consolidados aumentaron en MM\$385, que representan una variación porcentual de 24,8% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2014.

Ingeniería y Construcción alcanzó costos financieros a diciembre de 2015 por un monto de \$1.765 millones, 22,0% más de lo que se había registrado durante el período equivalente el año anterior. Este aumento se explica tanto por el segmento de Edificación y Obras Civiles, como Montajes Industriales, donde los costos financieros aumentan en MM\$175 y MM\$143 respectivamente, mostrando variaciones de 45,9% y 13,5% con respecto al año anterior.

La unidad de negocios de Desarrollo Inmobiliario registró MM\$172, que representa MM\$67 más de lo que se había informado a diciembre de 2014.

Gastos Financieros (M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(1.765.394)</b>	<b>(1.447.311)</b>	<b>(318.083)</b>	<b>21,98%</b>
Edificación y obras civiles	(555.517)	(380.907)	(174.610)	45,84%
Montajes Industriales	(1.209.877)	(1.066.404)	(143.473)	13,45%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(172.238)</b>	<b>(105.716)</b>	<b>(66.522)</b>	<b>62,93%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(1.937.632)</b>	<b>(1.553.027)</b>	<b>(384.605)</b>	<b>24,76%</b>

## 2.7. Resultado de Asociadas y Negocios Conjuntos

Al 31 de diciembre de 2015 el resultado consolidado por la participación en asociaciones y negocios conjuntos fue de -MM\$656, lo que representa un aumento de MM\$4.282 con respecto a diciembre 2014, logrando revertir gran parte de las pérdidas registradas en ese período.

Resultado en asociadas y negocios conjuntos (M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>(369.431)</b>	<b>(6.267.452)</b>	<b>5.898.021</b>	<b>-94,11%</b>
Edificación y obras civiles	639.704	(5.784.482)	6.424.186	-111,06%
Montajes Industriales	(1.009.135)	(482.970)	(526.165)	108,94%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>(286.436)</b>	<b>1.329.260</b>	<b>(1.615.696)</b>	<b>-121,55%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>(655.867)</b>	<b>(4.938.192)</b>	<b>4.282.325</b>	<b>-86,72%</b>

La unidad de Ingeniería y Construcción registró pérdidas en sus asociadas por MM\$369 a diciembre 2015, mientras que las asociadas a la unidad de Desarrollo Inmobiliario reportaron pérdidas por MM\$286 para el mismo período.

En Edificación y Obras Civiles se registran utilidades por MM\$640, 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\$1.738) y en Consorcio Hospital de Rancagua, cuya obra se encuentra terminada y recepcionada. En Montajes Industriales en tanto, se registró un resultado de -MM\$1.009, mostrando una variación negativa de MM\$526 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 pérdidas por MM\$286, disminuyendo MM\$1.616 con respecto al año 2014 (siendo lo más relevante Inversiones Aricota

con MM\$266 e Inmobiliaria Puerto Nuevo Antofagasta S.A. con –MM\$317, cuyo proyecto se encuentra en etapa preliminar).

## 2.8. Diferencia de Cambio y Resultado por Unidades de Reajuste

Durante el año 2015 la diferencia de cambio totalizó -MM\$118 (MM\$845 en diciembre 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 diciembre de 2015 fue de MM\$494 (-MM\$215 en 2014).

## 2.9. Otros Ingresos y Otros Gastos

En 2015 se generaron otros ingresos por MM\$4.424, mostrando un alza de 83,0% en relación a los MM\$2.418 obtenidos en 2014. Este aumento se observa principalmente en la unidad de Ingeniería y Construcción (que registra otros ingresos por MM\$4.056), tanto en el segmento de Edificación y Obras Civiles (aumenta de MM\$560 en 2014 a MM\$2.725 en 2015, que incluye MM\$1.645 por menor provisión de incobrable), como Montajes Industriales (aumenta de MM\$962 en 2014 a MM\$1.331 en 2015).

Otros gastos alcanzaron a diciembre 2015 los MM\$2.327 (MM\$973 en 2014), de los cuales MM\$214 corresponden al segmento de Edificación y Obras Civiles y MM\$1.792 a Montajes Industriales, que incluye MM\$1.124 por costo de incobrabilidad.

## 2.10. Resultado atribuible a los propietarios de la controladora

El resultado atribuible a los propietarios de la controladora a diciembre de 2015 registró una utilidad de MM\$6.605, cifra que representa un aumento de 104,3% en relación a diciembre de 2014.

Resultado atribuible a los propietarios de la controladora (M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>Ingeniería y Construcción</b>	<b>3.604.198</b>	<b>143.730</b>	<b>3.460.468</b>	<b>2407,62%</b>
Edificación y obras civiles	(32.776)	(5.079.271)	5.046.495	-99,35%
Montajes Industriales	3.636.974	5.223.001	(1.586.027)	-30,37%
<b>Desarrollo Inmobiliario</b>	<b>3.000.624</b>	<b>3.088.913</b>	<b>(88.289)</b>	<b>-2,86%</b>
<b>Consolidado</b>	<b>6.604.822</b>	<b>3.232.643</b>	<b>3.372.179</b>	<b>104,32%</b>

La variación positiva se observa en la unidad de Ingeniería y Construcción, que registra un resultado atribuible a la controladora de MM\$3.604 (MM\$3.460 mayor al año anterior). Este aumento se explica por el segmento de Edificación y Obras Civiles que registra una pérdida de

MM\$33 en 2015 (pérdida de MM\$5.079 el año anterior), que ha logrado obtener márgenes positivos en todos los nuevos proyectos, compensando las pérdidas de algunos proyectos que arrastran estructuras de costos elevados. El segmento de Montajes Industriales en tanto, al 31 de diciembre de 2015 alcanzó MM\$3.637 de utilidad atribuible a la controladora, registrando una caída de 30,4% entre períodos.

La unidad de Desarrollo Inmobiliario registra utilidades por MM\$3.001, mostrando una mínima baja en comparación con los MM\$3.089 del año anterior (caída de 2,9%).



### 3. Estados Consolidados de Situación Financiera

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

(M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
<b>ACTIVOS</b>				
<b>Activos Corrientes, Totales</b>	<b>186.691.428</b>	<b>141.950.906</b>	<b>44.740.522</b>	<b>31,52%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo	24.043.545	23.148.447	895.098	3,87%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes	80.074.422	62.341.623	17.732.799	28,44%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	27.717.972	22.711.806	5.006.166	22,04%
Inventarios	45.907.440	26.481.020	19.426.420	73,36%
Otros	8.948.049	7.268.010	1.680.039	23,12%
<b>Activos No Corrientes, Totales</b>	<b>57.248.814</b>	<b>51.906.311</b>	<b>5.342.503</b>	<b>10,29%</b>
Activos por Impuestos diferidos	10.648.829	9.706.565	942.264	9,71%
Inversiones utilizando el método de la participación	8.848.371	10.160.471	(1.312.100)	-12,91%
Propiedades, planta y equipo	28.844.572	23.247.361	5.597.211	24,08%
Otros	8.907.042	8.791.914	115.128	1,31%
<b>Total de activos</b>	<b>243.940.242</b>	<b>193.857.217</b>	<b>50.083.025</b>	<b>25,84%</b>
<b>PASIVOS</b>				
<b>Pasivos Corrientes, Totales</b>	<b>111.566.638</b>	<b>68.741.570</b>	<b>42.825.068</b>	<b>62,30%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	36.617.886	16.454.403	20.163.483	122,54%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	62.373.793	42.595.721	19.778.072	46,43%
Cuentas por pagar a relacionadas, corrientes	2.131.515	1.632.272	499.243	30,59%
Otros	10.443.444	8.059.174	2.384.270	29,58%
<b>Pasivos No Corrientes, Totales</b>	<b>22.164.690</b>	<b>19.557.722</b>	<b>2.606.968</b>	<b>13,33%</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	5.998.915	3.999.461	1.999.454	49,99%
Pasivos por impuestos diferidos	8.662.388	7.087.329	1.575.059	22,22%
Otros pasivos, no financieros no corrientes	7.503.387	8.470.932	(967.545)	-11,42%
<b>Total de pasivos</b>	<b>133.731.328</b>	<b>88.299.292</b>	<b>45.432.036</b>	<b>51,45%</b>
<b>PATRIMONIO</b>				
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	101.965.526	97.430.765	4.534.761	4,65%
Participaciones no controladas	8.243.388	8.127.160	116.228	1,43%
<b>Total de patrimonio</b>	<b>110.208.914</b>	<b>105.557.925</b>	<b>4.650.989</b>	<b>4,41%</b>
<b>Total de patrimonio y pasivos</b>	<b>243.940.242</b>	<b>193.857.217</b>	<b>50.083.025</b>	<b>25,84%</b>

### **3.1. Activos**

Los activos totales de la sociedad aumentaron en MM\$50.083 (25,8%) durante el año 2015, llegando a MM\$243.940 al 31 de diciembre.

Los activos corrientes aumentaron en MM\$44.741 (31,5%), llegando a MM\$186.691 a diciembre de 2015, debido principalmente al aumento de inventarios, que creció en un 73,4% (MM\$19.426) 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 28,4% (MM\$17.733), principalmente por clientes y 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\$5.343, que equivale a un alza de 10,3%. La partida con mayor variación fue propiedades, planta y equipo, que aumentó MM\$5.597 (24,1%), que se concentran en la unidad de Ingeniería y Construcción, específicamente en las filiales Pilotes Terratest y Montajes Industriales. La partida inversiones utilizando el método de la participación muestra una caída de MM\$1.312 (12,9%), siendo lo más relevante la diferencia por la venta de Milplan EIMISA Montagens Industriais S.A., filial de Montajes Industriales en Brasil. Otros activos no corrientes alcanzaron los MM\$8.907 (prácticamente no presentaron variación en el año) y se explican por plusvalía (MM\$2.907) y otros activos intangibles (MM\$4.541).

### **3.2. Pasivos**

En el mismo período analizado, los pasivos totales de la sociedad aumentaron en MM\$45.432 (variación de 51,5%), llegando a MM\$133.731 a diciembre de 2015.

Los pasivos corrientes aumentaron en MM\$42.825 (variación de 62,3% respecto a 2014). La partida con más variación en el período fue otros pasivos financieros corrientes que aumentó MM\$20.163 (122,5%), principalmente en la unidad de Desarrollo Inmobiliario (aumentó MM\$15.000) producto del financiamiento de nuevos proyectos y en la unidad de Ingeniería y Construcción, en la filial Pilotes Terratest (aumentó MM\$3.114) por préstamos bancarios y leasing para la compra de equipos.

Los pasivos no corrientes llegaron a MM\$22.165 mostrando un aumento de 13,3% durante el período.

### **3.3. Patrimonio**

Durante el año, el patrimonio total de la sociedad aumentó en MM\$4.651 (4,4%), llegando a MM\$110.209 a diciembre de 2015, mientras que el patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora aumentó en un 4,7%, alcanzando los MM\$101.966 al cierre del año, debido a la recuperación de las ganancias durante el período.

Por el programa de compra de acciones de propia emisión, se mantienen al 31 de diciembre 4.676.669 acciones (correspondientes a un 0,77% 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 31 de diciembre de 2015 y 2014:

(M\$, cada período)	dic-15	dic-14	Variación	
			M\$	%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	(7.632.097)	(6.191.126)	(1.440.971)	23,27%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(9.166.868)	(11.209.249)	2.042.381	-18,22%
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	17.694.063	1.955.024	15.739.039	805,06%
<b>Incremento (disminución neto de efectivo y equivalentes al efectivo)</b>	<b>895.098</b>	<b>(15.445.351)</b>	<b>16.340.449</b>	<b>-105,80%</b>
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del período	23.148.447	38.593.798	(15.445.351)	-40,02%
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del período</b>	<b>24.043.545</b>	<b>23.148.447</b>	<b>895.098</b>	<b>3,87%</b>

Durante el año 2015, la compañía generó un incremento del disponible de MM\$895, aumentando el efectivo y equivalente al efectivo al final del período a MM\$24.044.

En las actividades de la operación del período se utilizaron MM\$7.632 (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\$148.305 y MM\$77.302 en el período respectivamente, mostrando estos últimos un aumento de 14,5% con respecto al año anterior. Por su parte los cobros procedentes de la operación (MM\$225.974) disminuyeron 4,1%..

Las actividades de inversión muestran una utilización neta de flujos de efectivo por MM\$9.167, donde destacan los egresos por compras de propiedades, planta y equipo con MM\$5.585, 48,5% 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.), los que generaron desembolsos por MM\$4.263 (MM\$11.458 a diciembre de 2014).

Por su parte, las actividades de financiamiento generaron flujos netos por MM\$17.694, debido a los importes procedentes de préstamos de corto plazo, que sumaron MM\$31.431, 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 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014.

	dic-15	dic-14
EBITDA	13.323.705	9.914.316
Liquidez Corriente	1,67	2,06
Razón Ácida	1,26	1,68
Razón de Endeudamiento	1,21	0,84
% Deuda CP	85,9%	80,4%
% Deuda LP	14,1%	19,6%
Cobertura Gastos Financieros	6,88	6,38
Rotación Inventarios	3,92	6,98
Permanencia de Inventarios	91,80	51,55
Rotación de Cuentas por Cobrar	1,96	2,55
Permanencia de Cuentas por Cobrar	183,65	141,37
Rotación de Cuentas por Pagar	2,79	4,18
Permanencia de Cuentas por Pagar	128,99	86,10
Rentabilidad Anualizada Patrimonio	6,48%	3,32%
Rentabilidad Anualizada de Activos	2,70%	1,67%
Rentabilidad del Patrimonio	6,48%	3,32%
Rentabilidad de Activos	2,70%	1,67%
Rentabilidad sobre Ventas	3,13%	1,49%
Rendimiento de Activos Operacionales	3,74%	5,34%
Utilidad por Acción	11,00	5,38

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 diciembre de 2015 muestra un aumento de 34,4%, llegando a MM\$13.324. 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 (-0,39 y -0,42 respectivamente), manteniendo eso sí los altos índices de liquidez y bajos niveles de endeudamiento que siempre han caracterizado a Echeverría Izquierdo.

El leverage (1,21), si bien muestra un aumento de 0,37 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 5,5% en el período. La cobertura de los gastos financieros llega a 6,88 a diciembre de 2015 (6,38 a diciembre 2014), debido a la recuperación de utilidades.

Al cierre de diciembre de 2015 disminuyen las rotaciones de inventarios y cuentas por cobrar: la primera llegó a 3,92 veces (disminuyendo 3,06 en un año), mientras que la segunda llegó a 1,96 veces (disminuyendo 0,59 en el período). Por su parte, la rotación de las cuentas por pagar llegó a 2,79 veces, disminuyendo 1,4 en un año, con lo que aumenta la permanencia de las cuentas por pagar en 42,9 días en comparación con diciembre de 2014.

## 6. Segmentos de Negocio

### 6.1 Desarrollo Inmobiliario

El resultado atribuible a la controladora que se registró en esta unidad en el año 2015 alcanzó los MM\$3.001. 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)	31.12.15				31.12.14	
	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	-	-	-	-	541.304	11
Departamentos	-	-	-	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>541.304</b>	<b>11</b>

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)	31.12.15				31.12.14	
	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	-	-	7.237.501	185	-	-
Departamentos	8.887.861	138	26.443.659	368	8.988.744	250
<b>Totales</b>	<b>8.887.861</b>	<b>138</b>	<b>33.681.160</b>	<b>553</b>	<b>8.988.744</b>	<b>250</b>

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

Stock disponible de departamentos al 31.12.14 incluye M\$564.699 de estacionamientos y M\$61.198 de bodegas  
 Stock disponible de departamentos al 31.12.15 incluye M\$979.595 de estacionamientos y M\$118.124 de bodegas.  
 Stock potencial de departamentos al 31.12.15 incluye M\$2.168.221 de estacionamientos y M\$312.265 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	31.12.15	31.12.14
Casas	-	-
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	-	-

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

- c) Saldos por ejecutar de obras o proyectos que se encuentran en construcción, no considerando aquéllos que son ejecutados por obra de un mandante.

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos en consorcio)	31.12.15	31.12.14
	M\$	M\$
Casas	-	541.304
Departamentos	-	-
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	-	<b>541.304</b>

Saldos por ejecutar de obras ya iniciadas (proyectos propios)	31.12.15	31.12.14
	M\$	M\$
Casas	7.237.501	-
Departamentos	35.331.520	8.988.744
Oficinas	-	-
<b>Totales</b>	<b>42.569.021</b>	<b>8.988.744</b>

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

Inmueble (Proyectos en Consorcio)	31.12.15											
	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	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	-	<b>98.739</b>	<b>555.064</b>	-	-	-	-	<b>2</b>	<b>9</b>	-	-	-

Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.

Inmueble (Proyectos en Consortio)	31.12.14											
	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		1.887.136	3.280.578	-	-	-	-	41	63	-	-	-
Departamentos	34.929	205.535		-	-	-	-	7	6	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>34.929</b>	<b>2.092.671</b>	<b>3.280.578</b>	-	-	-	-	<b>48</b>	<b>69</b>	-	-	-

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)	31.12.15											
	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	1.597.121	9.149.292	6.630.524	-	-	-	343	228	123	-	-	-
Otros (Locales comerciales)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>1.597.121</b>	<b>9.149.292</b>	<b>6.630.524</b>	-	-	-	<b>343</b>	<b>228</b>	<b>123</b>	-	-	-

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)	31.12.14											
	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	365.325	3.648.829	764.006	-	-	-	80	106	16	-	-	-
Otros (Locales comerciales)			204.946	-	-	-			3	-	-	-
<b>Totales</b>	<b>365.325</b>	<b>3.648.829</b>	<b>968.952</b>	-	-	-	<b>80</b>	<b>106</b>	<b>19</b>	-	-	-

El total facturado en departamentos hasta 1.000 UF corresponde a estacionamientos y bodegas.  
Las unidades vendidas no consideran unidades de estacionamientos ni bodegas.



e) Montos y unidades prometadas y desistidas

Inmueble (Proyectos en Consortio)	31.12.15				31.12.14			
	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	-	-	-	-	5.039.862	99	972.844	19
Departamentos	-	-	-	-	-	-	192.042	4
<b>Totales</b>	-	-	-	-	<b>5.039.862</b>	<b>99</b>	<b>1.164.886</b>	<b>23</b>

No hubo promesas ni desistimientos al 31.12.15 provenientes de proyectos en consorcio.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.14 incluye M\$20.194 de estacionamientos.

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

Inmueble (Proyectos propios)	31.12.15				31.12.14			
	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	4.544.125	114	87.498	2	-	-	-	-
Departamentos	29.926.840	469	1.115.109	26	13.402.733	281	2.786.655	63
<b>Totales</b>	<b>34.470.965</b>	<b>583</b>	<b>1.202.607</b>	<b>28</b>	<b>13.402.733</b>	<b>281</b>	<b>2.786.655</b>	<b>63</b>

El monto prometado en departamentos al 31.12.15 incluye M\$ de 2.896.856 estacionamientos y M\$321.466 de bodegas.

El monto prometado en departamentos al 31.12.14 incluye M\$937.504 de estacionamientos y M\$119.860 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 30.12.15 incluye M\$88.574 de estacionamientos y M\$9.042 de bodegas.

El monto de promesas desistidas en departamentos al 31.12.14 incluye M\$198.888 de estacionamientos y M\$17.707 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 Consortio	Meses para agotar stock al 31.12.2015	Meses para agotar stock al 31.12.2014
Casas	-	2
Departamentos	-	-
<b>Totales</b>	-	<b>2</b>

Al 31.12.14 teníamos 11 unidades en stock disponible de casas, con una venta promedio del último trimestre de 6,7 unidades.

Al 31.12.15 no teníamos stock de casas disponibles.

En ambos períodos no teníamos unidades en stock de departamentos de proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Meses para agotar stock al 31.12.2015	Meses para agotar stock al 31.12.2014
Casas	-	-
Departamentos	3	10
<b>Totales</b>	<b>3</b>	<b>10</b>

Al 31.12.14 teníamos 250 unidades de departamentos disponibles, de proyectos propios, con una venta promedio del último trimestre de 24,3 unidades.

Al 31.12.15 teníamos 138 unidades disponibles de departamentos, con una venta promedio del trimestre oct-dic de 42 unidades.

En ambos períodos no tenemos stock disponible de casas, en 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 31.12.15	Velocidad de Ventas al 31.12.14
Casas	-	1,96
Departamentos	-	-
<b>Totales</b>	<b>-</b>	<b>1,96</b>

Al 31.12.14 teníamos 11 unidades de casas en stock disponible y una venta de 20 unidades en el último trimestre.

Al 31.12.15 no teníamos unidades disponibles de proyectos en consorcio.

Proyectos propios	Velocidad de Ventas al 31.12.15	Velocidad de Ventas al 31.12.14
Casas	-	-
Departamentos	0,92	0,28
<b>Totales</b>	<b>0,92</b>	<b>0,28</b>

Al 31.12.14 teníamos 250 departamentos en stock disponible de proyectos propios, con una venta en el último trimestre de 73 unidades.

Al 31.12.15 teníamos 138 departamentos disponibles, con una venta en el último trimestre de 125 unidades.

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 diciembre de 2015 el total de los ingresos generados por el segmento Ingeniería y Construcción netos de eliminación alcanzaron los MM\$192.749, así este segmento representa por sí sólo el 91,2% de las ventas consolidadas de la sociedad.

BACKLOG Áreas de negocio	31.12.15			31.12.14
	2015	2016 y siguientes	Total	Total
	M\$	M\$	M\$	M\$
Montajes Industriales	76.614.846	26.964.242	103.579.088	65.924.290
Edificaciones y Obras Civiles	100.979.583	77.986.451	178.966.034	70.471.850
<b>Totales</b>	<b>177.594.429</b>	<b>104.950.693</b>	<b>282.545.122</b>	<b>136.396.140</b>

El backlog contable de la compañía a diciembre de 2015 alcanza los MM\$ 282.545, 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\$ 318.233. De esta cifra, el 67% corresponde a proyectos de Edificación y Obras Civiles, mientras que el 33% restante corresponde a proyectos de Montajes Industriales.

Al comparar el backlog con el valor registrado el mismo periodo del año anterior, éste muestra un aumento de un 107%.

## **7. Análisis del escenario actual**

### **7.1. Análisis del mercado**

Durante el segundo semestre de 2015, el crecimiento de la actividad ha ido según lo previsto, mientras que el de la demanda interna fue algo mayor. El escenario externo se ha deteriorado, por la caída de los términos de intercambio, el menor crecimiento de los socios comerciales y las condiciones financieras menos favorables. En este contexto, en el escenario base se reducen las perspectivas de crecimiento para el 2016 y se retrasa en algo la convergencia de la inflación a la meta.

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 finalizaría el año 2015 con una expansión de 2,1%. Para el año 2016 prevé que la actividad subirá paulatinamente su tasa de crecimiento, la que se ubicará entre 2,0% y 3,0%, llegando a 3,0% en 2017, aun por debajo del crecimiento de mediano plazo de la economía, que estiman entre 4,0% y 4,5%.

En los últimos meses del año 2015, la inflación ha tendido a estabilizarse. El índice de precios al consumidor (IPC) en los meses de noviembre y diciembre no registró variación, acumulando una variación de 4,4% en los últimos 12 meses. Sin embargo, según estimaciones del Banco Central, seguiría sobre el rango de tolerancia al menos durante la primera mitad del 2016, completando cerca de dos años por encima de 4%, debido a la fuerte depreciación del peso que seguirá afectando la dinámica inflacionaria en los próximos meses, retrasando su convergencia a 3%.

Según el último informe MACH (N°43) de la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), la inversión en el sector construcción al cierre del año 2015 registrará una caída de 0,6% con respecto a 2014, año que ya había presentado una bajísima expansión anual de 0,9%. El mismo informe estima que la inversión crecería en torno a un 0,1% anual durante el 2016 en su escenario base, aun sin lograr recuperar 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).

### **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 2015 en construcción de infraestructura y vivienda (670,3 millones de UF según estimación de la CChC), se estima que la participación de mercado de la Compañía en el segmento de Ingeniería y Construcción para el año 2015 fue de un 1,12%, levemente inferior al 1,29% y 1,43% obtenidos en 2014 y 2013 respectivamente.

### 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.

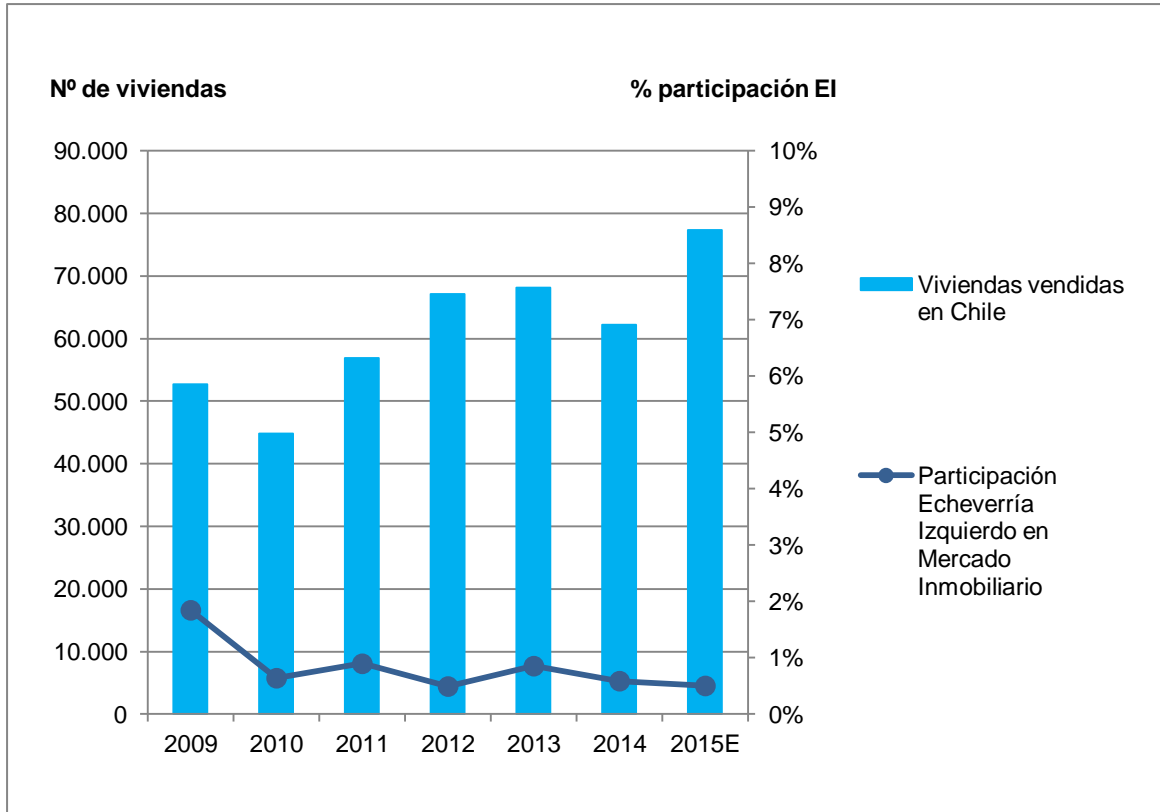
Según información de la CChC de ventas de viviendas hasta el tercer trimestre de 2015, más una estimación realizada por la compañía para el cuarto trimestre, de un mercado total de 77.377 viviendas vendidas en Chile a diciembre del año 2015, se estima que Echeverría Izquierdo habría alcanzado una participación de mercado de 0,5% del total. Con respecto al año 2014, el número de viviendas vendidas aumentó en un 6,5% 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	2105E
Nº de viviendas vendidas en Chile	52.669	44.834	56.865	67.135	68.095	62.243	77.377
Unidades vendidas por Echeverría Izquierdo	973	288	511	332	583	367	391
Participación total	1,85%	0,64%	0,90%	0,49%	0,86%	0,59%	0,51%

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 logra 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.